



**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

**FAKULTA PODNIKATELSKÁ**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

**ÚSTAV EKONOMIKY**

INSTITUTE OF ECONOMICS

**STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU  
METODOU**

VALUATION OF A FIRM BY USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

MASTER'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**

AUTHOR

**Bc. Patrik Oulehla**

**VEDOUCÍ PRÁCE**

SUPERVISOR

**Ing. Michal Karas, Ph.D.**

**BRNO 2017**

# Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky  
Student: **Bc. Patrik Oulehla**  
Studijní program: Ekonomika a management  
Studijní obor: Podnikové finance a obchod  
Vedoucí práce: **Ing. Michal Karas, Ph.D.**  
Akademický rok: 2016/17

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

## Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou

### Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod  
Cíle práce a metody zpracování  
Teoretická východiska ohodnocení podniku  
Strategická a finanční analýza podniku  
Prognóza generátorů hodnoty a finanční plán  
Náklady kapitálu  
Návrh výsledného ocenění  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

### Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je stanovit hodnotu podniku s použitím metody DCF entity. Za tímto účelem provede student finanční analýzu za posledních 5 let, dále strategickou analýzu a sestaví finanční plán, provede odhad diskontní sazby a sestaví výsledné ocenění.

### Základní literární prameny:

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2. upravené vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

GRASSEOVÁ, M. a kol. Analýza podniku v rukou manažera. 1. vyd. Brno: Computer Press,a.s., 2010. 325 s. ISBN 978-80-251-2621-9.

KISLINGEROVÁ E. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C.H.Beck, 2001. 365s. ISBN: 80-7179-529-1.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2016/17

V Brně dne 28.2.2017

L. S.

---

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
ředitel

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
děkan

## **ABSTRAKT**

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty podniku Prefa Brno a.s. prostřednictvím výnosových metod oceňování. Konkrétně jde o metody DCF a EVA ve variantě entity. Teoretická část se zaměřuje na popis teoretických východisek a postupů při oceňování podniku. Praktická část vychází z teoretické a zaměřuje se přímo na analyzovaný podnik. Obsahuje strategickou analýzu, finanční analýzu, SWOT analýzu a postup stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou. Výstupem práce je konkrétní hodnota podniku.

## **ABSTRACT**

This master thesis deals with the estimation of the value of enterprise Prefa Brno a.s. via income based methods. Specifically via methods DCF and EVA in variant entity. The theoretical part is mainly focused on theoretical foundations and procedures used for valuation of company. The practical part uses theoretical patterns and is targeted on the analysed enterprise. It consists of strategic analysis, financial analysis, SWOT analysis and also procedure of valuation of the firm by using income based method.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

Finanční analýza, finanční plán, generátory hodnoty, výnosové metody oceňování, DCF (diskontované peněžní toky), EVA (ekonomická přidaná hodnota), WACC (vážené průměrné náklady kapitálu)

## **KEYWORDS**

Financial analysis, financial plan, value drivers, income based methods, DCF (Discounted Cash Flow), EVA (Economic Value Added), WACC (Weighted Average Cost of Capital)

## **BIBLIOGRAFICKÁ CITACE**

OULEHLA, P. *Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2017. 131 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Michal Karas, Ph.D.

## **ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 26. května 2017

.....

Patrik Oulehla

## **PODĚKOVÁNÍ**

Tímto bych chtěl poděkovat vedoucímu své diplomové práce panu Ing. Michalovi Karasovi, Ph. D. za jeho poskytnuté rady při zpracování práce a také panu Ing. Alešovi Killerovi za poskytnuté informace k praktické části.

# OBSAH

<b>ÚVOD.....</b>	<b>11</b>
<b>CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ.....</b>	<b>12</b>
<b>1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA OHODNOCENÍ PODNIKU.....</b>	<b>13</b>
1.1 Definice podniku .....	13
1.2 Hodnota podniku .....	14
1.2.1 Hladiny hodnoty podniku .....	15
1.3 Kategorie hodnoty podniku .....	17
1.3.1 Tržní hodnota podniku .....	17
1.3.2 Subjektivní (investiční) hodnota .....	19
1.3.3 Objektivizovaná hodnota .....	20
1.4 Strategická analýza.....	21
1.4.1 SLEPT analýza .....	22
1.4.2 Porterova analýza 5 sil .....	26
1.4.3 SWOT analýza.....	28
1.5 Finanční analýza.....	29
1.5.1 Absolutní ukazatele.....	30
1.5.2 Rozdílové ukazatele .....	31
1.5.3 Poměrové ukazatele .....	32
1.5.4 Bankrotní modely .....	35
1.6 Generátory hodnoty.....	36
1.6.1 Tržby.....	37
1.6.2 Provozní zisková marže .....	37
1.6.3 Pracovní kapitál .....	38
1.6.4 Náročnost na investice do dlouhodobého majetku .....	38
1.6.5 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty .....	39
1.7 Výnosové metody ocenění .....	40
1.7.1 Metoda diskontovaného peněžního toku .....	41
1.7.2 Metoda DCF entity .....	41
1.7.3 Metoda EVA entity .....	44
1.7.4 Diskontní míra pro metodu DCF a EVA .....	44
1.7.5 Vztah mezi oceněním metodou DCF a metodou EVA.....	45
1.7.6 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).....	45



1.8	Finanční plán .....	47
<b>2</b>	<b>OCEŇOVANÝ PODNIK – PREFA BRNO A.S. ....</b>	<b>49</b>
2.1	Organizační struktura .....	51
<b>3</b>	<b>STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU .....</b>	<b>52</b>
3.1	Analýza vnějšího prostředí.....	52
3.1.1	SLEPTE analýza .....	52
3.1.2	Porterova analýza 5 sil .....	61
3.2	Analýza vnitřního prostředí.....	64
3.2.1	McKinseyho 7S analýza .....	64
<b>4</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU .....</b>	<b>69</b>
4.1	Absolutní ukazatele .....	69
4.1.1	Vertikální a horizontální analýza aktiv .....	69
4.1.2	Vertikální a horizontální analýza pasiv .....	70
4.1.3	Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	72
4.2	Poměrové ukazatele .....	73
4.2.1	Ukazatele rentability .....	73
4.2.2	Ukazatele aktivity .....	75
4.2.3	Ukazatele zadluženosti .....	76
4.2.4	Ukazatele likvidity .....	78
4.3	Rozdílové ukazatele .....	80
4.4	Bankrotní modely .....	81
4.4.1	Altmanův model .....	81
4.4.2	Index důvěryhodnosti IN 05 .....	82
4.5	Zhodnocení finanční analýzy .....	82
<b>5</b>	<b>SWOT ANALÝZA.....</b>	<b>84</b>
5.1	Silné stránky .....	84
5.2	Slabé stránky .....	84
5.3	Příležitosti .....	85
5.4	Hrozby .....	85
<b>6</b>	<b>ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A NENUTNÁ, VYMEZENÍ Korigovaného provozního výsledku hospodaření .....</b>	<b>86</b>
<b>7</b>	<b>PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY .....</b>	<b>88</b>
7.1	Prognóza tržeb trhu a podniku .....	88
7.2	Prognóza ziskové marže.....	90

7.3	Prognóza pracovního kapitálu.....	93
7.4	Investice do dlouhodobého majetku.....	96
<b>8</b>	<b>PŘEDBĚŽNÉ OCENĚNÍ POMOCÍ GENERÁTORŮ HODNOTY .....</b>	<b>101</b>
<b>9</b>	<b>FINANČNÍ PLÁN.....</b>	<b>103</b>
9.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty .....	103
9.2	Plánovaná rozvaha .....	105
9.2.1	Plánovaná aktiva .....	105
9.2.2	Plánovaná pasiva.....	106
9.3	Plánovaný výkaz peněžních toků .....	107
<b>10</b>	<b>NÁKLADY KAPITÁLU .....</b>	<b>111</b>
10.1	Náklady na cizí kapitál .....	111
10.2	Náklady na vlastní kapitál .....	111
10.3	Vážené průměrné náklady kapitálu (WACC).....	113
<b>11</b>	<b>NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ .....</b>	<b>115</b>
11.1	Metoda DCF .....	115
11.2	Metoda EVA.....	117
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>119</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>120</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK .....</b>	<b>124</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>126</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>127</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>130</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>131</b>
	<b>PŘÍLOHY .....</b>	<b>I</b>

## ÚVOD

Předmětem této diplomové práce je stanovení hodnoty konkrétního podniku výnosovou metodou, které se v poslední době projevuje jako velmi žádaný faktor ze strany společností. Téma práce považuji za velmi náročné a do jisté míry i za kreativní.

Jak už bylo výše zmíněno, stanovení hodnoty podniku je velmi významný faktor. Proto je nutné mít na paměti, že i každá sebemenší chyba může vést na zcela odlišnou cestu a přinést irelevantní výsledek ocenění. Díky tomu lze tuto činnost považovat za časově a mnohdy i za psychicky náročnou. Oceňovaný podnik je analyzován ve třech rovinách – jako samotný podnik, vůči konkurenci a vůči odvětví obecně. Ocenění podniku je možné chápat nejen jako užitečnou zpětnou vazbu pro interní pracovníky společnosti, jimiž jsou například manažeři, vlastníci nebo zaměstnanci, ale také může sloužit jako výchozí bod pro externí pozorovatele, zejména pro banky či akcionáře jakožto věřitele podniku. Ve výsledném součtu může mít ocenění podniku přidanou hodnotu i pro samotné zákazníky, kteří volí mezi daným podnikem a jeho konkurencí.

Ve většině případů vychází stanovení hodnoty podniku v této diplomové práci z veřejně dostupných podkladů a z analyzování společnosti prostřednictvím několika ukazatelů, tabulek a početních úkonů. Nicméně kromě přesných hodnot je pro ocenění podniku potřebný také subjektivní pohled oceňovatele. Ten provází podniku v průběhu celého procesu stanovení hodnoty. Z těchto důvodů je žádoucí, aby oceňovatel měl velmi dobré povědomí jak o podniku, tak o jeho procesech.

Pro účely této diplomové práce jsem si zvolil podnik Prefa Brno a.s., který působí ve stavebnictví (stavební odvětví). Hlavním důvodem této volby je skutečnost, že sám jsem zde pracoval během letních brigád. Zároveň zde dlouhodobě pracuje moje blízká osobě, která mi poskytla užitečné informace o podniku a zprostředkovala kontakt s manažerem společnosti z oblasti controllingu.

## CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ

Hlavním cílem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku Prefa Brno a.s. výnosovou metodou DCF a EVA ve variantě entity. Tento hlavní cíl je nadřazený dílčím cílům v praktické části, jako provedení finanční analýzy za posledních 5 let, dále sestavení strategické analýzy, finančního plánu, odhad diskontní sazby a sestavení výsledného ocenění podniku.

Diplomová práce je rozdělena na dvě části, a to teoretickou a praktickou část. Teoretická část se zabývá teoretickými poznatky souvisejícími s podnikem obecně, postupy stanovení hodnoty podniku, strategickou analýzou, finanční analýzou a podobně. V této části je primárně využita metoda literární rešerše z odborné literatury a kvalitních internetových zdrojů. Poznatky z teoretické části slouží jako východisko pro následující praktickou část.

Praktická část se skládá z více podkapitol zabývajících se oceňovaným podnikem a jeho analýzou. V první řadě je podnik podroben obecnému rozboru. Následně je provedena strategická analýza podniku zaměřená na vnitřní a vnější faktory ovlivňující podnik. Poté následuje finanční analýza zahrnující ukazatele pro oceňovaný podnik a jeho konkurenci, které jsou uvedeny v teoretické části. Vyústěním těchto analýz je komplexní SWOT analýza, jež je věnována samostatná kapitola. Následující část se týká prognózy tržeb a analýzy generátorů hodnoty pro budoucí období. Tyto prognózy slouží jako výchozí body pro sestavení finančního plánu. Závěrečná část diplomové práce se zabývá přímo stanovením hodnoty podniku výnosovou metodou DCF a EVA ve variantě entity.

Praktická část využívá především veřejně dostupné informace o společnosti, internetové zdroje a současně i subjektivní pohled oceňovatele.

V diplomové práci byly využity různé metody, jako například *historická metoda*, která je založena na pozorování vývoje a hodnotí proces od nejstaršího období po nejnovější, cílem je porozumět vývojovým trendům. Dále *analyticko-syntetická metoda*, zde se jedná o kombinaci analýzy a syntézy. Rozloží celek na jednotlivé objekty a zkoumá vzájemné vztahy. A také *logicko-systematická metoda*, ta vybere a znázorní základní analyzované prvky, a tím poskytne nová fakta.

# 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA OHODNOCENÍ PODNIKU

V této části diplomové práce se budu věnovat zpracování teoretických východisek k analytické a návrhové části. Pro zpracování použiji odbornou literaturu a odborné články dostupné na internetu.

## 1.1 Definice podniku

Nejdříve je vhodné vymezit si samotný pojem podnik. Jelikož je pojem podnik označován v různých literaturách odlišně, bude nejlepší uvést korektní význam, a to přímo ze zákoníku. Do konce roku 2013 platilo, že definicí podniku se rozumí:

*„Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit.“* ([1]; s. 15)

Nicméně toto znění již více není používáno stejně tak není používán obchodní zákoník. V novém zákonu sice není pojem podnik přesně vymezen, používají se ovšem podobné definice. Zákon úzce definuje pojmy podnikatel, obchodní firma, korporace, ale žádná tato definice není tak vystihující jako ta ze starého obchodního zákoníku.

Podle některých literatur je podnik definován jako aktivum, jenž je jedinečné, méně likvidní, a pro které existují velmi málo účinné trhy. Při oceňování je nutné si uvědomit, že oceňujeme podnik, nikoliv společnost jakožto právní subjekt. Nedílnou součástí podnikání je využívání závazků všech druhů. Při oceňování podniku musíme brát zřetel i na rozsah těchto závazků. V definici podniku mohlo být zavádějící slovo „soubor“. Tento výraz může svádět k myšlence, že podnikem rozumíme soubor různých majetkových položek. Podnik není „hromada věcí“, ale „věc hromadná“, což je zásadní rozdíl a jedná se tím o zcela odlišnou věc. Z ekonomického hlediska je potřeba se na podnik dívat jako na funkční celek. Tato funkce byla definována také ve starém obchodním zákoníku, nynější podobu je možno nalézt v § 420 občanského zákoníku, kde se praví: [1], [2]

*„Kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku, je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele.“ [2]*

Nejdůležitější částí tohoto znění je dosahování zisku, jelikož podnik je podnikem jen tehdy, když plní tento základní účel. [1]

## 1.2 Hodnota podniku

V praxi se často můžeme setkat s pojmem objektivní hodnota podniku. Avšak tento pojem je relativní, jelikož objektivní hodnota podniku neexistuje. Samozřejmě podnik disponuje majetkem, na jehož pořízení musí být vynaloženy jisté náklady. Problém však tkví v tom, že ani náklady, ani výnosy nejsou určující pro hodnotu podniku. Hodnotu podniku si lze vyjádřit jako ekonomickou hodnotu a ta vyplývá ze dvou základních skutečností hospodářského života:

- **Užitná hodnota** – Tvořena schopností statku uspokojit lidské potřeby (angl. utility value). Užitná hodnota závisí na možnostech využití, záměrech a také preferencích konkrétního uživatele daného předmětu. Pro různé uživatele existuje jiná užitná hodnota.
- **Směnná hodnota** – Tato hodnota nám představuje vyjádření v penězích a vede k tržní ceně. Statek může být předmětem směny, pokud se vyskytuje v omezeném množství a má užitnou hodnotu. [1]

Hodnota podniku také závisí na budoucím užítku, který můžeme očekávat držením určité části podniku (investoři, vlastníci). *„Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (angl. present value)“ ([1]; s. 20)*

Hodnota podniku a jeho užití je spojeno s účelem, pro který je oceňování podniku zpracováno, a také časem, kdy byl odhad připraven. K nejobvyklejším podnětům vzbuzujícím potřebu oceňování podniku patří:

- koupě a prodej podniku;
- rozhodování o fúzi, likvidaci, sanaci;
- uvedení akcií na kapitálový trh;

- restrukturalizace za účelem maximalizovat hodnotu podniku;
- hodnocení úspěšnosti managementu;
- samotná likvidace podniku;
- pojištění podniku apod. [3]

Mezinárodní oceňovací standardy obsahují základní pojmy jako hodnota, cena, náklady a trh. Nyní je blíže specifikuji:

- **Hodnota** – V podstatě je totožná s tržní hodnotou. Jedná se o ekonomický pojem označující cenu, na jaké by se s největší pravděpodobností dohodl kupující a prodávající zboží či služby. Hodnotou se rozumí odhad skutečné ceny, zaplacené za určité zboží či službu v dané době. Ekonomický pojem hodnoty je spojen s názorem trhu na užitky, které získá vlastník zboží nebo získá dané služby k datu ocenění.
- **Cena** – Cena je termín používaný pro požadovanou, nabízenou či zaplacenou částku za zboží nebo službu. Cena obecně indikuje relativní hodnoty přisouzené zboží nebo službě konkrétním kupujícím, prodávajícím nebo oběma za určitých podmínek.
- **Náklady** – Představují částku vynaloženou na zboží či službu, neboli částku potřebnou k vytvoření nebo produkci zboží či služby. Poté, co je zboží či služba dokončena, stávají se náklady historickou skutečností, a tyto náklady se mění na cenu a zároveň náklad kupujícího.
- **Trh** – Vyznačuje prostředí, kde jsou zboží a služby obchodovány mezi kupujícími a prodávajícími prostřednictvím cenového mechanismu. Obě strany reagují na vztahy nabídky a poptávky s ostatními cenotvornými faktory podle svých vlastních schopností a znalostí, a to na základě chápání relativní užitečnosti služby či zboží, a jejich individuálních potřeb a přání. Trh může být místní, regionální, národní nebo mezinárodní. [1]

### 1.2.1 Hladiny hodnoty podniku

Podnik se dá oceňovat na různých hladinách:

- **Hodnota brutto** – Hodnota podniku jakožto celku nebo jako podnikatelské jednotky. Zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele.

- **Hodnota netto** – hodnota ocenění na úrovni vlastníků. Oceňuje se vlastní kapitál, avšak pojetí vlastní kapitál nemusí vždy souhlasit s jeho účetním pojetím. [1]

Vymezením těchto hladin podniku se zabýval také již vícekrát zmíněný obchodní zákoník, kdy hodnotu brutto označoval jako obchodní majetek a definován byl takto:

*„Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a penězi ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.“* ([1]; s. 16)

Pro pořádek bude dobré uvést i znění podle bývalého zákoníku také hodnotu netto, který je vyjádřen jako čistý obchodní majetek (ČOM):

*„Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou“* ([1]; s. 17)

Další vymezení hodnoty netto se naskytovalo pod pojmem vlastní kapitál a jeho znění je následující:

*„Vlastní kapitál tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazují na straně pasiv“* ([1]; s. 17)

Taková vymezení jsou přesná avšak poněkud problematická, jelikož není zcela jasné, jaký je vlastně rozdíl mezi ČOM a vlastním kapitálem. Vlastní kapitál vymezený podle uvedené definice je třeba brát tak, jak jej vymezuje účetnictví. Na druhou stranu ČOM je nutno chápat ve vazbě na reálnou hodnotu podniku. Čistý obchodní majetek se bude od vlastního kapitálu odlišovat v těchto ohledech:

### 1. Rozdíl ve způsobu oceňování

- vlastní kapitál je postaven na oceňování podle účetních pravidel, kdy největší váhu mají historické pořizovací ceny. Výhodou je průkaznost, nevýhodou postupná ztráta vazby na ekonomickou realitu. ČOM by měl být postaven na oceňování odpovídající ekonomické realitě, tedy v reálných hodnotách.



## **2. Rozdíly v položkách zahrnovaných do ocenění**

- Cizí pasiva nemusí být vždy dluhem (závazkem) podle účetnictví z pohledu ČOM. Týká se to hlavně nákladových rezerv a časového rozlišení pasiv. Na druhou stranu by součástí ČOM měly být závazky, jež nejsou v rozvaze účtovány a nejsou tedy zaznamenána jako cizí pasiva, řeč je o například o závazcích plynoucích z ručení směnky.
- Součástí ČOM jsou i aktiva, které ale v rozvaze nenalezneme. Jedná se o aktiva nehmotného majetku vytvořené vlastní činností (goodwill, ochranné známky atd.)
- Naopak aktiva vykazována v účetnictví nemusí být součástí ČOM. Může se jednat například o časové rozlišení aktiv. [1]

Z uvedeného odlišení vyplývá závěr, že ČOM a vlastní kapitál jsou veličiny, jež mohou být velice odlišné, z čehož plyne i odlišný způsob jejich ocenění.

### **1.3 Kategorie hodnoty podniku**

Pro navázání na definici podniku a určení členění hladiny lze také rozdělit hodnotu podniku do určitých kategorií, a to na základě několika primárních činitelů. Za tyto činitele je možno považovat například odpovědi na otázky typu: Kolik je průměrný kupující ochoten zaplatit za podnik? Jakou hodnotu pro něj podnik má? Jaká hodnota může být považována za nespornou? Kolik by mohl za podnik obdržet na trhu?

Na základě těchto činitelů je možno rozčlenit hodnotu podniku na tři různé kategorie:

- tržní hodnota podniku;
- subjektivní (investiční) hodnota;
- objektivizovaná hodnota. [1]

#### **1.3.1 Tržní hodnota podniku**

Vztah mezi cenou a hodnotou podniku kdysi trefně vyjádřil spisovatel Oscar Wilde, kdy na adresu ekonomů řekl, že znají cenu všeho, ale hodnotu ničeho. V hlubokém smyslu slova měl víceméně pravdu, protože pro ekonoma není hodnota aktiva nic víc než cena, za níž jsou kupci a obchodníci ochotní obchodovat. Otázku, zda aktivum má vedle své prodejní (kupní) ceny také nějakou hodnotu nechávají ekonomové filosofům. [4]

Tržní hodnotu lze jednoduše chápat jako hodnotu stanovenou na základě obchodu mezi prodávajícím a kupujícím na volném trhu. Lze ji také vyjádřit otázkou „Kolik je ochoten zaplatit běžný (tj. průměrný) zájemce na trhu?“ ([1]; s. 22) Odpovědí na tuto otázku je odhad potenciální tržní ceny, která je označována jako tržní hodnota (Market Value, dále jen MV). Mezinárodní organizace pro oceňování International Valuation Standards Committee (IVSC) věnovala značné úsilí na náplň tohoto pojmu. IVSC vypracovává mezinárodní oceňovací standardy, tyto standardy kladou na definici tržní hodnoty mimořádný důraz. International Valuation Standards Committee definovala tržní hodnotu podniku v roce 2005 takto:

*„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informativně, rozumně a bez nátlaku.“* ([1]; s. 22)

Správní rada, skládající se z lidí z různých států po celém světě je zodpovědná za vývoj, monitorování a kontrolu standardů a podpůrné technické podpory. Rada je také zodpovědná za stanovení technické agendy nezbytné k dosažení cílů. IVSC prosazuje politiku neustále rozmýšlející jak existující standardy nebo jiné výroky vylepšit, a oceňuje jakékoliv projekty či návrhy od poskytovatelů a uživatelů. Veškeré projekty jsou hodnoceny v souladu se stanovenými procedurami v IVSC. [5]

Kdo ale jako první zavedl pojem tržní hodnota neboli market value? Zavedla jej organizace International Assets Valuation Standards Committee (IAVSC), jež je součástí IVSC. Cílem tohoto standardu bylo vytvořit společnou definici tržní hodnoty. „Tržní cena představuje hodnotu na burze, kterou by majetek vynesl, kdyby byl nabídnut k prodeji na volném trhu v den odhadu anebo za okolností, které akceptují požadavky definice tržní hodnoty.“ [3] Odhadce musí při odhadování tržní ceny brát v potaz nejlepší využití nebo nejpravděpodobnější využití majetku. [3]

Tržní cena představuje cenu, za kterou by mohl rozumným způsobem být prodán podíl na majetku na základě smlouvy ke dni ocenění, to vše za předpokladu:

- ochotného prodávajícího;
- rozumného období, ve kterém proběhlo jednání o prodeji a při brání v úvahu druh majetku a podmínek na trhu;

- hodnota se nebude měnit během tohoto období;
- majetek bude vystaven na trhu volně a bude mu učiněna publicita;
- nebude brát žádný ohled na dodatečnou nabídku zvláštního kupujícího. [3]

### 1.3.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Jakou hodnotu má podnik z hlediska konkrétního kupujícího? Na tuto otázku lze odpovědět různými způsoby. Hodnota podniku představuje očekávané užitky z majetku pro konkrétního kupujícího, prodávajícího, současného vlastníka apod., přičemž prioritou je individuální názor účastníků transakce. Pro oceňování konkrétního subjektu se hlavně v německé praxi zavedl pojem subjektivní hodnota. Subjektivní hodnotu však lze nalézt také i v Mezinárodním oceňovacím standardu číslo 2, tedy mezi oceňováním na odlišném základě, než je tržní hodnota. V oceňovacím standardu je označována jako investiční hodnota a její definice je následující:

*„Investiční hodnota (Investment Value or Worth) je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinu investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.“ [6]*

Mezi základní charakteristiky investiční hodnoty lze zařadit:

- Budoucí peněžní toky se odhadují téměř výhradně na základě představ vedení oceňovaného podniku, popřípadě jsou mírně upraveny směrem dolů proti těmto představám. Každopádně však v převážně rozhodující míře reprezentují představu řídicích zaměstnanců oceňovaného subjektu, případně investora.
- Diskontní míra se stanovuje na základě alternativních příležitostí investovat, jež má subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno. [1]

Pokud oceňovatel určí budoucí peněžní toky v rozhodující míře na základě podkladů (finanční plán) poskytnutých daným podnikem, aniž by nijak odpovídajícím způsobem testoval jeho přiměřenost, pak není oprávněný označovat takové ocenění za tržní hodnotu. Investiční hodnota je ve značné míře stanovena subjektivními názory a představami, případně i konkrétními podmínkami subjektu, z jehož hlediska

se stanovuje. Rozdíly mezi tržní hodnotou a hodnotou investiční mohou být například takové, že konkrétní subjekt:

- očekává z transakce určité synergie;
- plánuje proniknout na nové trhy;
- má odlišný postoj k riziku, než je na trhu obvyklé;
- má odlišnou daňovou situaci, než je obvyklé;
- má optimističtější nebo naopak pesimističtější postoj než průměrný investor. [1]

### 1.3.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota se dá považovat za jistý protiklad k hodnotě subjektivní. Subjektivní oceňování příliš neposkytuje profesionálním odhadcům mnoho prostoru k výkonu jejich práce. Pro odhadce je daleko výhodnější vycházet z objektivních představ nebo alespoň z objektivizovanějších hodnot, které dokáže určit pouze profesionál. Subjektivní hodnotu si často finančně vzdělanější vlastník či zájemce o koupi subjektu dokáže spočítat sám, na to není potřeba profesionálního odhadce. Před mnoha lety, bohužel k lítosti mnoha profesionálním odhadcům, odborníci došli k závěru, že objektivní hodnota podniku vlastně vůbec neexistuje, a že hodnota není objektivní vlastností podniku. Odhadci proto začali používat trochu pozměněný termín, a to „objektivizovaná“ hodnota. [1]

Podle německých oceňovacích standardů IDW S 1 je objektivizovaná hodnota definována následovně:

*„Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku“ ([1]; s. 27)*

Koncepce objektivizované hodnoty se od ostatních ocenění velice odlišuje, ale lze najít jisté styčné body. V prvním stupni promítá pouze všeobecně uznávané skutečnosti, jež jsou relevantní k datu ocenění. V druhé fázi se pohlíží na fakta mající vliv na ocenění a jsou obecně známa, i když se pojí s budoucností, ale jejich působení

nemusí nutně být jednoznačné. A v posledním, tedy třetím stupni, lze do ocenění brát v úvahu čistě subjektivní hlediska, stejně jako je tomu u investiční hodnoty. [1]

Vztah mezi objektivizovanou hodnotou a investiční hodnotou tedy existuje, naskytne se tedy otázka, zda existuje i vztah mezi hodnotou objektivizovanou a hodnotou tržní. Tržní hodnotu lze také chápat jako jistou formu objektivizace. Pod pojmem objektivní si představíme to, co existuje nezávisle na našem vědomí či na našem rozhodování. Objektivizaci lze chápat jako postup založený na datech nezávislých na konkrétním znalci či investorovi, a na obecných metodách. Objektivizace prostřednictvím metod je víceméně stejná jak u tržní hodnoty, tak u objektivizované. Objektivizaci dat lze provádět dvěma základními způsoby. První z nich je použití dat z trhu, a to především z kapitálového trhu. Při využití dat z trhu nám tržní i objektivizovaná hodnota do značné míry splývají, nesplývají však úplně, jelikož objektivizovaná hodnota je postavena na setrvání v dosavadním konceptu podniku, zatímco tržní hodnota může vycházet i z předpokládaných zásadních změn konceptu podniku, ale pouze pokud je tato zásadní změna známá a akceptovaná trhem. Druhý způsob jsou odbornou veřejností přijaté uzance. Uzance jsou přijímány především tehdy, když data nejsou zcela k dispozici nebo není možné přesně určit, jaký zdroj dat použít. Na závěr je nutno zdůraznit, že objektivizovaná hodnota v žádném případě neaspiruje na to, aby byla alespoň přibližným odhadem prodejní ceny subjektu. Konkrétní data z již proběhlých transakcí ohledně velkých německých podniků naznačují, že realizované ceny byly ve většině případů vyšší než znalci určená objektivizovaná hodnota. Nicméně u perspektivních podniků lze tuto skutečnost celkem logicky očekávat. [1]

## **1.4 Strategická analýza**

Vypracování strategické analýzy se pro podnik jeví jako nutnost, bez ohledu na to, jaké metody ocenění budou použity. Hlavní funkcí analýzy je vymezit celkový výnosový potenciál podniku, v závislosti na potenciálu vnitřním a vnějším, kterým podnik disponuje. [1]

Vnější potenciál lze vyjádřit šancemi a riziky, nabízejícího odvětví, ve kterém podnik působí (podnikatelské prostředí). [1]

Vnitřní potenciál by oceňovateli měl vyjádřit, do jaké míry je podnik schopen využít šance vnějšího prostředí a do jaké míry je schopen čelit rizikům. Výsledkem vnitřního

potenciálu jsou silné a slabé stránky podniku s důrazem na otázku, zda podnik má či nemá nějakou konkurenční výhodu. Důležitým milníkem analýzy vnitřního prostředí je tedy i analýza konkurence. [1]

Zde je možný postup při strategické analýze:

1. Relevantní trh, jeho analýza a prognóza (analýza vnějšího potenciálu).
2. Analýza konkurence a vnitřního potenciálu.
3. Prognóza tržeb podniku (výsledek předchozích kroků). [1]

V této práci uvedu ze strategické analýzy především metody týkající se okolí podniku, jedná se o nejznámější a nejpoužívanější metody, navíc při analyzování vytváření strategie pro podnik je nutné se spíše zaměřit na okolí podniku.

Vývoj prostředí, ve kterém podnik funguje, má značný vliv na jeho samotný chod a výkonnost. Takové prostředí je nezbytné analyzovat a nadále vycházet ze zjištěných informací. Analýzou okolí se myslí identifikace a rozbor faktorů působících v okolí podniku. Faktory zabývajícími se analýzou tohoto makrookolí, jež na podnik působí na makroúrovni, se zjišťují různými metodami. Jedna z těchto metod je SLEPT analýza. SLEPT analýza se zabývá sociálními, legislativními, ekonomickými, politickými a technologickými vlivy makrookolí. Výsledky SLEPT analýzy se následně promítají do dalších částí strategické analýzy, například do SWOT analýzy. SWOT je další z metod pro zjištění okolí podniku a také na podnik samotný, jenž rozebírá silné stránky, slabé stránky, příležitosti a hrozby podniku. Hlavním cílem těchto metod je podnícení vrcholového vedení, aby se zabývalo často relativně vzdálenými faktory a jejich vazbami, a tím věnovalo více pozornosti hrozbám a příležitostem v okolí podniku. [3], [7]

#### **1.4.1 SLEPT analýza**

SLEPT analýza neboli analýza širšího vnějšího okolí se především zaměřuje na odhalení budoucí situace vnějšího okolí a v něm vývojových trendů, jež pro podnik mohou znamenat hrozby nebo příležitosti. Název SLEPT vznikl složením z prvních písmen anglických slov, označujících 5 různých oblastí v okolí podniku, kterým by měla být věnována pozornost.

- S (social) – sociální faktory;

- L (legal) – legislativní faktory;
- E (economic) – ekonomické faktory;
- P (political) – politické faktory;
- T (technological) – technologické faktory. [8]

Tuto analýzu lze však nazývat i jinými způsoby než pouze SLEPT. Jiné vyjádření může být PEST analýza, kdy se jedná o stejnou logiku zpracování, ale nerozebírá oblast legislativních faktorů. Jelikož je pro finanční oblast legislativa důležitá je vhodnější zvolit analýzu SLEPT. Další z možností je přidat písmeno E nakonec, čímž dostaneme analýzu SLEPTE, jedná se o přístup, kdy zahrnujeme i ekologické faktory. [8]

Nyní se dostáváme k přiblížení jednotlivých faktorů obsahující již zmíněnou SLEPT analýzu.

### **Sociální faktory**

Sociální či společenské nebo také demografické faktory odrážejí vlivy spojující postoje a život obyvatel. Změny v demografické struktuře mohou vytvořit různé příležitosti pro podniky, například pro výrobce kosmetiky v oblasti mladé a seniorské populace. Stárnutí vytváří mnohem více příležitostí, než tomu bylo doposud. Mezi sociální faktory samozřejmě patří i životní styl obyvatelstva, kdy se změny odráží například ve způsobu trávení volného času, ve stylu oblékání atd. Se životním stylem a zájmem o vyšší kvalitu osobního života souvisí přístup podniků, jež nabízí zaměstnancům pružnou pracovní dobu, kratší týdenní úvazky, delší dovolenou apod., namísto zvyšování platu. [7]

Tato oblast se pro podniky stává velmi důležitou, a to především díky postojům k životnímu prostředí. Podniky se musí faktorům podřídit a přizpůsobit tak chod podniku. Jsou nuceny měnit výrobky, postupy, zajistit likvidaci šetrnou k životnímu prostředí. Globální oteplování přineslo zákaz používání freonů a jejich nahrazení jinými látkami. Takových situací je více a veškeré tyto změny jsou výsledkem, ekonomických, kulturních, náboženských, demografických, vzdělávacích a etických podmínek života člověka. Jako i ostatní faktory jsou i sociální v neustálém vývoji, poznání a předvídání trendů sociálního faktoru vede k zisku konkurenční výhody. [7]

### **Legislativní faktory**

Analýza legislativních faktorů patří k těm, které by nejspíše neměly být zpracovávány bez pomoci specialisty, tedy právníka. Nejedná se pouze o analýzu právních norem, ale i o analýzu vývoje platných právních norem spojující se s oblastí financí v budoucnu a posouzení, zda tyto změny mohou mít, v případě jejich realizace a zavedení, na podnik výrazný vliv či představují hrozby nebo spíše příležitosti. Analýza se může o to více zkomplikovat, pokud se jedná o podnik působící na mezinárodní úrovni. V tom případě je zapotřebí analyzovat více legislativních vývojových trendů než pouze v zemi, ve které je podnik zapsán. V tom případě je přítomnost právníků a spolupodílení se na analýze nutností. [8]

### **Ekonomické faktory**

Situaci podniku včetně oblasti financí nejvíce ovlivňuje současný i budoucí stav ekonomiky. Základní indikátory stavu ekonomického okolí podniku, mající bezprostřední vliv na plnění cílů podniku jsou ekonomický růst, úroková míra, daňová politika, inflace, směnný kurz. Míra ekonomického růstu logicky ovlivňuje úspěšnost subjektu na trhu, a to tím, že vyvolává rozsah i obsah příležitostí a hrozeb. Úroková míra ovlivňuje celkovou výnosnost podniku a jeho skladbu finančních prostředků tím, že určuje cenu kapitálu a působí na investiční aktivitu subjektu. Jestliže je úroková míra na nízké úrovni, znamená to příležitost pro realizaci podnikových záměrů. Podobný je i vliv inflace. Inflace je jedním z hlavních ukazatelů charakterizujících stabilitu ekonomického vývoje. Vysoká úroveň inflace bude omezovat ekonomický rozvoj tím, že se bude negativně odrážet v intenzitě investiční činnosti. Směnný kurz ovlivní pouze firmy působící na zahraničních trzích. Uvedené míry mají mezi sebou jisté vazby a souvislosti, proto lze těžko prezentovat jednu bez ostatních. [7]

Jiné studie doporučují při odhadování budoucího vývoje ekonomiky využít nápomocné znalosti fungování tzv. magického čtyřúhelníku tvořeného veličinami ekonomický růst (HDP), nezaměstnanost, inflaci a vnější rovnováhou (saldo obchodní bilance). Cílem prosperující tržní ekonomiky je maximalizovat ekonomický růst a zároveň přebytek obchodní bilance, a na druhou stranu minimalizovat inflaci a nezaměstnanost. Takový stav by byl ideální, ale bohužel není možný. Obvykle platí, že když se některý z faktorů zlepší, vede to ke zhoršení zbývajících faktorů. Například zvýšením dovozu lze oživit ekonomický růst, avšak tím se ohrožuje vnější rovnováha. Ekonomický růst souvisí



s inflací, restriktivní fiskální a monetární politika snižuje míru inflace, ale zároveň může zpomalit ekonomický růst, zvýšit nezaměstnanost a vyvolat zhoršení vnější rovnováhy. [8]

### **Politické faktory**

Faktory související s politikou by měly být součástí každé formulace finanční strategie, a to především takové, která významně ovlivňuje rozhodování o některých aspektech strategie. Analýza politických faktorů by měla zahrnovat trhy, popřípadě země, na kterých podnik působí nebo s nimi obchoduje. Také v případě expanze je nutno analyzovat politickou situaci dané země, zda nebude spolupráce či začlenění v jiných zemích obtížné z hlediska ideologických či náboženských důvodů. Do politických faktorů se musí zahrnout také sledování vývoje politické situace v zemích. Jaká strana je u moci i to jaká strana se k moci může dostat za pár let – pravice, levice, nacionalisté, ekologičtí aktivisté atd. Podnik musí vždy vycházet z toho co je, ale také z toho, co může být a počítat s více variantami co se může změnit. [8]

### **Technologické faktory**

Aby podnik neztratil krok s okolím a konkurencí, musí také sledovat vývoj technologií a prokazovat aktivní inovační činnost, musí tedy být informován o technických a technologických změnách. Takové změny se podnik může dočíst například v tisku, předpovědi technologického vývoje a zejména pak v oblasti IT/IS, která je pro podnik z hlediska finanční strategie nejvýznamnější. K těmto předpovědím se ale musí přistupovat velice opatrně, už mnohokrát se stalo, že se předpovědi odborníků nakonec nenaplnily a zcela minuly realitu. Nicméně předvídatost vývoje technického a technologického rozvoje se může stát základním kamenem úspěšného podniku. Úspěšné předvídaní spočívá v přesném odhadu budoucích schopností a pravděpodobných vlivů. Například povinnost subjektů investovat do technologií chránící životní prostředí. [7], [8]

Jak jsem již zmínil dříve, další položkou, jenž je možno analyzovat a je součástí této metody analýzy, může být ekologický faktor. V posledních letech je na ekologii a životní prostředí kladen zvlášť důraz. Firmy musí zavádět technologie a procesy v souladu s životním prostředím a celkově musí být šetrní k ekologii.

Cílem analýzy však není vypracovat vyčerpávající seznam, jelikož vlivy, které mohou být důležité pro podnik, nemusí mít žádnou váhu pro jiný. Důležité je rozpoznat a odlišit vlivy významné právě pro konkrétní podnik. Význam analýzy je přímo úměrný velikosti koncernu. V případě velkého podniku má například politická podpora, vývozní kvóty, zahraniční vztahy a další faktory daleko zásadnější vliv než pro menší a střední podniky. [7]

### **1.4.2 Porterova analýza 5 sil**

Jedná se o způsob analyzování odvětví a jeho rizika. Model pracuje s pěti faktory, přičemž podstatou je prognóza vývoje konkurenční situace v daném odvětví na základě odhadu chování subjektů a objektů působících na trhu a rizika hrozící podniku. Těchto pět sil se skládá ze:

- stávajících konkurentů;
- potenciálních konkurentů;
- vyjednávací síly dodavatelů;
- vyjednávací síly odběratelů;
- substitutů. [9]

#### **Stávající konkurenti**

První silou, na kterou se Porterova metoda zaměřuje, jsou stávající konkurenti nebo také konkurenční rivalita. Při analýze je potřeba zjistit, jak velký tlak ze strany konkurentů panuje na trhu, kolik musíme vynaložit nákladů, abychom se dostali do povědomí zákazníků naším produktem, jak moc budeme schopni rozvinout naši konkurenční výhodu a zda jsme schopni udržet s konkurencí krok. V této síle se také sleduje schopnost konkurentů ovlivňovat cenu a nabízené množství konkrétního výrobku či služby. [9]

#### **Potenciální konkurenti**

Další silou je hrozba nových, tedy potenciálních konkurentů, kteří mohou vstoupit na trh. Tato síla je obzvláště důležitá vzhledem k novým, progresivně se rozvíjejícím oborům. Trhy vykazující velkou ziskovost lákají mnoho nových konkurenčních firem. Potenciální konkurenti nově vstupující na trh mohou také ovlivňovat cenu či množství produktu či služby. Teoreticky na trh mohou kdykoliv vstoupit noví konkurenti,

ale v reálném případě to není tak jednoduché, jelikož existují jisté bariéry vstupu na trh. Mezi takové bariéry patří například patenty, know-how, regulace vlády. [9]

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Vyjednávací síla dodavatelů záleží především na oboru podnikání. V některém odvětví je skoro nulová, ale na druhou stranu na některých je tato síla nejvlivnější. Například v potravinářství je téměř na nule, ale v oboru strojírenství je tato síla nejdůležitější. Logicky je síla dodavatelů tím silnější, čím více je na nich podnik závislý. Dodavatelé mají schopnost ovlivňovat ceny a množství potřebných vstupů. [9]

### **Vyjednávací síla odběratelů**

Sílou zákazníků je myšleno jejich vyjednávání o ceně, ať už přímým způsobem tedy smlouváním nebo nepřímým způsobem, a to tak, že zákazník začne odebírat produkt v menším množství nebo zcela přejde ke konkurenci. Síla zákazníků je velice důležitý faktor a není radno jej nijak podceňovat. Od vzniku krize si zákazníci, a to především ti movitější, uvědomili, že jsou to právě oni, kdo má navrch a dokáže ovlivňovat ceny produktů. A také to dávají dodavatelům a prodejcům najevo. Je třeba si uvědomit nakolik je náš produkt unikátní, nakolik jsou dostupné jeho substituty, nakolik jsou zákazníci informováni o konkurenčních produktech u nás i v zahraničí atd. [9]

### **Substituty**

Poslední z pěti sil je síla substitutů. Substituty je myšleno cokoliv, co nějakým způsobem dokáže nahradit produkt či službu, jež nabízí daná firma. Nemusí se nutně jednat o dokonalý substitut, dokonce to z pohledu Porterovy analýzy nemusí být substitut vůbec. Může to být pouhá náhražka produktu. Při analýze této síly je třeba zaměřit se na otázky typu jakou věrnost zákazníci vykazují dané značce nebo danému typu produktu, jak moc jsou náchylní k hledání substitutů, nebo jaké náklady by zákazník musel vynaložit při přechodu na substitut. [9]



**Obrázek 1: Porterova analýza 5 sil** (Zdroj: [10])

Lze říci, že model vychází z mikroekonomie, tedy z analýzy trhu, chování spotřebitelů a chování firem. Model je možno ještě více přiblížit mikroekonomii, k původnímu modelu pěti sil lze přidat další dvě síly, a to chování vlády (regulace odvětví) a trh komplementů (nabízené množství a cena). [9]

### 1.4.3 SWOT analýza

SWOT analýza je jednou ze základních metod strategické analýzy. Většinou je používána až na závěr průzkumu, jelikož zahrnuje výčet veškerého provedeného průzkumu. Název se stejně jako u SLEPT analýzy skládá z počátečních písmen anglických slov:

- S (strenghts) – silné stránky;
- W (weaknesses) – slabé stránky;
- O (opportunities) – příležitosti;
- T (threats) – hrozby.

Jednotlivé faktory není zapotřebí nijak dlouho popisovat, jelikož podle názvu je již logické, co znamenají. Silné stránky se zaměřují na to, v čem podnik vyniká a v čem je na tom lépe než konkurence, nebo alespoň na velmi dobré úrovni. Slabé stránky

se zaměřují na opačný případ, tedy na oblasti, kde podnik nevyniká a kde má mezery, které by se měly zlepšit. Příležitosti představují možnosti na trhu či v jiné oblasti, jež by firma mohla využít ve svůj prospěch a dostat se tak do konkurenční výhody. A na závěr hrozby, jež představují například noví konkurenti, či stát a možnost regulace, jinak řečeno veškeré hrozby hrozící podniku omezit své působení.

Úspěšná aplikace SWOT analýzy je závislá na tom, jak podnik dokáže ohodnotit veškeré zmíněné faktory, tedy zhodnotit silné a slabé stránky a zároveň identifikovat vhodné příležitosti a hrozby. [11]

Zpracování SWOT analýzy není nijak jednoduché, definitivně se nejedná o úkol pro jednotlivce, zapotřebí je zapojit celý tým pracovníků, kteří rozumí oblastem dotýkajících se SWOT analýzy. Tým musí správně definovat jednotlivé faktory, ale také nesmí zahrnovat faktory, jež nemají skutečný vliv v daném prostředí, analýza se tím pak stane lichou a podnik nemusí najít tu správnou strategii. Příprava kvalitní analýzy trvá týdny. V rámci analýzy je vhodné hledat synergie mezi silnými a slabými stránkami, mezi příležitostmi a silnými stránkami, apod. Takové synergie mohou následně posloužit pro stanovení strategie a rozvoje podniku. [11]

## **1.5 Finanční analýza**

Finanční analýza je v moderní době nepostradatelnou součástí finančního řízení. Úlohou finanční analýzy je poskytnutí informací o finančním zdraví podniku, neboli o tom, v jakém stavu se nachází a co lze do budoucna očekávat. Každý investor potřebuje znát finanční situaci firmy, než do ní vloží svůj kapitál a očekává jisté zhodnocení. K tomu slouží právě finanční analýza, kdy se posuzuje stávající stav hospodaření podniku a identifikace rizik, jež mohou v budoucnu nastat. Mimo jiné by finanční analýza měla plnit ještě jednu funkci, a tou je vytvoření základu pro finanční plán. V tomto případě bereme finanční analýzu jako nástroj umožňující těžit z minulého vývoje co nejvíce poznatků pro plánování hlavních finančních veličin. [1], [3], [12]

K naplnění uvedených funkcí nestačí pouze spočítat ukazatele. Ukazatele mají samy o sobě malou vypovídací schopnost, více záleží na interpretaci výsledků. Oceňovatel musí vyvodit závěry, jež se promítnou do oceňování, a to zejména ve dvou směrech. Měl by z finančního hlediska doplnit předběžný výrok o tom, jak je podnik perspektivní, což už z části vyplývá ze strategické analýzy a doplnit podklady

pro stanovení rizika podniku, jestliže najde ve finančním hospodaření jisté nedostatky či naopak přednosti. V rámci oceňování finančního zdraví subjektu a zjištění, zda v minulosti a současnosti nejsou závažné finanční problémy, jež by ohrožovaly perspektivu podniku, nestačí pouze spočítat sadu poměrových ukazatelů. Oceňovatel si musí klást náročnější úkol, a to pokud možno proniknout do hospodaření daného subjektu. [1]

Vstupy, ze kterých se pro analyzování finančního zdraví a oceňování podniku čerpá, jsou následující:

- rozvaha;
- výkaz zisku a ztráty;
- výkaz peněžních toků (cash flow);
- roční zpráva;
- audit. [3]

### **1.5.1 Absolutní ukazatele**

Vstupy, ze kterých se čerpá, jsou pouze elementárním předpokladem pro zpracování vlastní analýzy. Účetní výkazy, které tvoří většinovou část vstupních informací, obsahují údaje, které nazýváme absolutní ukazatele. Absolutní ukazatele dávají představu o rozměru jednotlivých jevů; podle toho, zda vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval, hovoříme o veličinách stavových a tokových. Stavové veličiny tvoří obsah rozvahy, kdy se můžeme dozvědět o hodnotě majetku a kapitálu k určitému datu. Tokové veličiny udává výkaz zisku a ztrát i výkaz cashflow. [3]

Každá analýza zpracovává vertikální a horizontální rozbor absolutních údajů. Jedná se o jednoduché matematické propočty. V případě horizontální analýzy porovnáváme v čase jednotlivé položky, zjišťujeme tedy, o kolik se konkrétní položka změnila (rozdíl mezi základním a běžným obdobím) a kolik tato změna činí v procentech. Na horizontální navazuje vertikální analýza neboli rozbor struktury vyjádřené v procentech. Vertikální analýza se zabývá pouze jedním obdobím a v něm zkoumá, jak se dílčí veličiny podílí na globální veličině. Například lze zkoumat, jak se jednotlivé položky podílejí na celkové struktuře aktiv, která představuje 100 %. Postupem let lze vidět, jak se mění struktura složení, jednotlivé položky se postupem času mohou podílet

více či méně. Díky těmto pohybům se následně dá usuzovat, do jaké míry se podnik blíží standardu nebo v čem se liší. [3]

### **1.5.2 Rozdílové ukazatele**

Nebo také fondy finančních prostředků se především používají k analýze a řízení likvidity podniku. Mezi nejčastěji používané metody rozdílových ukazatelů patří:

- čistý pracovní kapitál (dále jen ČPK);
- čisté pohotové prostředky;
- čisté peněžní pohledávkové fondy. [12]

#### **Čistý pracovní kapitál**

Jedná se o takový kapitál, jenž firma potřebuje ke svému fungování. Neustále obíhá a pracuje.

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

Při výpočtu se běžně vychází z rozvahy, kde pod pojmem oběžná aktiva najdeme součet hodnot zásob, dlouhodobých pohledávek, krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Pohledávky a závazky se člení podle doby splatnosti od rozvahového dne na krátkodobé a dlouhodobé, přičemž rozvahový den je dnem, kdy je sestavena rozvaha. Při výpočtu ČPK se počítá s hodnotami netto, jelikož v hodnotě netto je již zapracováno riziko, že pohledávky nebudou uhrazeny. [12]

#### **Čisté pohotové prostředky**

Pohotové finanční prostředky se dají chápat ve dvou úrovních:

- peníze v pokladně (hotovost) a peníze na běžných účtech;
- peníze v pokladně (hotovost), peníze na běžných účtech, šeky, směnky, krátkodobé cenné papíry, krátkodobé vklady a zůstatky nevyčerpaných neúčelových úvěrů. [12]

$$\text{Čisté pohotové prostředky} = \text{pohotové finanční prostředky} - \text{okamžité splatné závazky}$$

Čisté pohotové prostředky jsou tvrdším ukazatelem než čistý pracovní kapitál, jelikož pracují pouze s nejlikvidnějšími aktivy. Na druhou stranu ukazatel zohledňuje jen okamžité splatné závazky, což jsou závazky splatné k aktuálnímu datu a starší. [12]

### **Čistý peněžně pohledávkový fond**

Tento ukazatel představuje jistý kompromis mezi dvěma předchozími ukazateli.

$$\text{Čistý peněžně pohledávkový fond} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobé závazky}$$

Vedle pohotových prostředků a jejich ekvivalentů se zahrnují do oběžných aktiv také krátkodobé pohledávky (bez těch, které nejsou vymahatelné). Proto se nazývá peněžně pohledávkový fond. [12]

### **1.5.3 Poměrové ukazatele**

Poměrových ukazatelů je celá řada, proto záleží na jejich výběru a uspořádání. Analýza poměrovými ukazateli je všeobecně využívána, a má také univerzální použitelnost. Obliba ukazatelů pramení především v jejich praktické využitelnosti. Množství ukazatelů pouze ukazuje, jak je podnik složitý organismus, k jehož popisu je nutné použít většího počtu poměrových ukazatelů. Lze je rozdělit do jednotlivých skupin:

- ukazatele rentability;
- ukazatele aktivity;
- ukazatele zadluženosti;
- ukazatele likvidity. [1], [3]

#### **Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability poměřují konečný stav dosažený podnikatelskou činností k danému vstupu, buď k celkovým aktivům, kapitálu nebo tržbám. Tato oblast by měla vždy obsahovat tyto poměrové ukazatele:

$$\text{Rentabilita vloženého kapitálu (ROI – return on investment)} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Investovaný kapitál}}$$

Používá se k měření efektivnosti investovaného kapitálu, říká nám, kolik korun zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů. [3]

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA – return on assets)} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celková Aktiva}}$$

Rentabilita aktiv patří mezi nejkomplexnější ukazatel. Měří, jaký efekt padá na jednotku majetku podnikatelské činnosti. [3]

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on ekvity)} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$



Měří výnosnost vlastního kapitálu, tedy kolik Kč zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. [3]

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS – return on sales)} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$$

Logicky vyplývá, že měří, kolik korun zisku připadá na 1 Kč tržeb. [3]

### **Ukazatele aktivity**

Rozbor těchto ukazatelů poslouží k vyjádření, jak podnik hospodaří s aktivy, jednotlivými složkami aktiv, a jaký má toto hospodaření vliv na likviditu a výnosnost.

V praxi se pro výpočet ukazatelů používá 365 dní. [1], [12]

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Denní tržby}}$$

Tento ukazatel zjišťuje dobu obratu zásob, podnik by měl nalézt optimální míru doby obratu. Tato míra závisí dle činnosti, kterou podnik vykonává. [12]

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky z obchodního styku}}{\text{Denní tržby}}$$

Vyjadřuje počet dní, které subjekt musí čekat, než je pohledávka zcela uhrazena. Čím je hodnota nižší, tím je to pro podnik příznivější. Ukazatel udává, jak se podniku daří dodržovat obchodně úvěrovou politiku. [12]

$$\text{Doba splatnosti závazků} = \frac{\text{Závazky z obchodního styku}}{\text{Denní tržby}}$$

Ukazatel vyjadřuje obdobnou situaci jako s pohledávkami, ale tentokrát se jedná o počet dní, které musí čekat náš dodavatel, než je závazek zcela uhrazen. Čím je hodnota nižší, tím je situace příznivější pro krátkodobé věřitele, ale na druhou stranu čím vyšší je hodnota, tím příznivější je pro analyzovaný subjekt. [12]

### **Ukazatele zadluženosti**

Zmíněné ukazatele nám přináší informace o úvěrovém zatížení podniku. Do jisté míry je zadluženost žádoucí, ale podnik nesmí být příliš zatěžován vysokými náklady. Vyšší zadluženost je možná v případě vyšších hodnot rentability. [13]

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

Celková zadluženost neboli věřitelské riziko ukazuje finanční úroveň podniku. Představuje, do jaké míry je firemní majetek kryt cizími zdroji, vyšší hodnoty znamenají riziko především pro věřitele. [13]

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Míra zadluženosti je poměrně důležitý ukazatel, a to například pro banky při poskytování úvěru. Cizí zdroje by neměly přesáhnout jeden a půl násobek vlastního kapitálu, optimální hodnota je menší stav cizích zdrojů než vlastního kapitálu. [13]

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Úrokové krytí ukazuje, kolikrát jsou úroky z úvěrů kryty výsledkem hospodaření za dané období. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je úroveň finanční situace podniku. EBIT představuje zisk před zdaněním a úroky. [13]

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Koeficient samofinancování je opakem celkové zadluženosti. Analyzuje, do jaké míry je podnik schopen krýt své potřeby z vlastních zdrojů. Vyjadřuje finanční stabilitu a samostatnost firmy. [13]

$$\text{Doba splácení dluhu} = \frac{\text{Závazky} - \text{finanční majetek}}{\text{Bilanční cash flow}}$$

Ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho je podnik schopen splatit své závazky. Za příznivou hodnotu se považuje doba do tří let. [13]

### **Ukazatele likvidity**

Podstatou ukazatelů likvidity je zjištění poměru mezi určitými majetkovými složkami (v rámci oběžného majetku) a krátkodobými závazky, v praxi se užívají tři stupně ukazatelů. Mimo jiné nám ukazatelé avizují, jak si podnik stojí vůči krátkodobým závazkům, jinými slovy, jak rychle je podnik schopen své závazky splatit. [14]

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Běžná likvidita vyjadřuje kolikrát je podnik schopen uspokojit pohledávky věřitelů v případě proměny veškerých oběžných aktiv na peněžní prostředky. Doporučené

hodnoty se liší, ale dá se říct, že optimální hodnota je mezi 1,5 – 2,5, zatímco problematická hodnota je menší než 1. [14]

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita vylučuje zásoby, jelikož jsou nezbytné pro chod podniku, a také je často nemožný zásoby přeměnit na peněžní prostředky. U společností zabývajících se službami je pohotová likvidita identická s běžnou, ale u výrobních subjektů se hodnota může velmi lišit. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 1 – 1,5. [14]

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Okamžitá likvidita ukazuje okamžitou schopnost podniku splatit své krátkodobé závazky. Finančním majetkem se myslí hotovost, peníze na běžných účtech a krátkodobé cenné papíry. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,2 – 0,5. [14]

#### 1.5.4 Bankrotní modely

Bankrotní modely vyjadřují, zda je účetní jednotka v blízké budoucnosti ohrožena bankrotem či nikoliv. Vychází se především z faktu, že podnik vykazuje jisté symptomy, jež by tuto skutečnost naznačovaly. Například problémy s běžnou likviditou, snižování pracovního kapitálu, záporná rentabilita aktiv, atd. [15]

Bankrotních modelů existuje více, ale v této diplomové práci uvedu pouze Altmanův model a index IN 05.

##### Altmanův model

Model je jedním z nejznámějších modelů predikujících časovou tíseň, kdy základem je diskriminační analýza. Na této bázi bylo vytvořeno Altmanovo Z-skóre a na základě zpracovaných dat Altman definoval lineární rovnici jednotlivých poměrových ukazatelů jako proměnné veličiny. [15]

$$\text{Z-skóre} = 1,2 * \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Celková Aktiva}} + 1,4 * \frac{\text{Nerozdělený zisk}}{\text{Celková Aktiva}} + 3,3 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková Aktiva}} + 0,6 * \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celkový dluh}} + 0,999 * \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková Aktiva}}$$

Kritéria hodnocení:

- $Z < 1,18$  = pásmo bankrotu;
- $1,18 > Z < 2,99$  = „šedá zóna“;
- $Z > 2,99$  = prosperující podnik. [15]

Model byl mnohokrát upravován a zpřesňován až do dnešního tvaru:

$$Z = 0,717 * \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Celková Aktiva}} + 0,847 * \frac{\text{Nerozdělený zisk}}{\text{Celková Aktiva}} + 3,107 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková Aktiva}} + 0,420 * \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celkový dluh}} + 0,998 * \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková Aktiva}}$$

### Index důvěryhodnosti IN 05

V českých podmínkách se jako alternativa k předchozímu modelu využívá model indikující finanční riziko index IN 05 od manželů Neumaierových. Používaný je v následujícím tvaru: [15]

$$IN\ 05 = 0,13 * \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,04 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} + 3,97 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková Aktiva}} + 0,21 * \frac{\text{Výnosy}}{\text{Celkové aktiva}} + 0,09 * \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Kritéria hodnocení:

- $IN\ 05 < 0,9$  = pásmo bankrotu (podnik netvoří hodnotu pro vlastníky, případně ji ničí);
- $1,6 > IN\ 05 > 0,9$  = šedá zóna nevyhraněných výsledků;
- $IN > 1,6$  = prosperující podnik (podnik tvoří novou hodnotu pro své vlastníky). [16]

## 1.6 Generátory hodnoty

Co se rozumí pod pojmem generátory hodnoty? Tento pojem se začal vyskytovat v americké odborné literatuře v souvislosti s akcionářskou hodnotou (shareholder value). Rozumí se tím soubor několika základních podnikohospodářských veličin, jež určují hodnotu podniku. Obvykle se generátory hodnoty vyvozují v návaznosti na daný přístup k ocenění podniku. Nejčastějším východiskem bývá metoda diskontovaných peněžních toků. Mezi generátory hodnoty patří:

- tržby a jejich růst;
- provozní zisková marže;
- pracovní kapitál;
- náročnost na investice do dlouhodobého majetku. [1]

### 1.6.1 Tržby

Projekce tržeb do budoucna by měla být výsledkem strategické analýzy, tyto výsledky samozřejmě nemusí být definitivní, ale udávají odpověď na otázku, kolik můžeme prodat s ohledem na pravděpodobný vývoj tržních podmínek. Tato prognóza je zčásti korigována kapacitními podmínkami podniku. Nejedná se o rozhodující prvek prognózy, ale omezující podmínku. Takové úvahy jsou obsaženy v analýze vnitřního potenciálu, kde je třeba vypořádat se s přiměřeností kapacit, a ve finančním plánu, kde hledáme odpověď na otázku, co je podnik schopen financovat. Následná korekce výsledků vyplývá z úvah o potřebných investicích, jejich financování a rychlosti, s jakou jsou uváděny do provozu. [1]

### 1.6.2 Provozní zisková marže

Uvedený pojem je významný pro výsledné ocenění. Provozní ziskovou marži definujeme jako poměr následovně:

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{Korigovaný provozní HV před zdaněním}}{\text{Tržby}}$$

Provozní ziskovou marži je nutno počítat z korigovaného provozního zisku, tato položka odpovídá pojmu NOPBT (net operating profit before taxes – čistý operační zisk před zdaněním). Upravené provozní zisky později poslouží jako východisko pro nalezení výsledku volných peněžních toků, ekonomické přidané hodnoty či dalších výnosových veličin. Z praktických důvodů je lepší počítat s korigovaným provozním výsledkem hospodaření před zdaněním, jelikož je vhodné analyzovat odpisy a uvádět prognózy až v souvislosti s investicemi do dlouhodobého majetku. Marži je potřeba věnovat patřičnou pozornost. Považuje se za nedostačující, když je výsledek hospodaření pouze mechanicky uveden jako rozdíl mezi odhadnutým vývojem tržeb a nákladů. Nejvhodnějším způsobem se zdá být zpracování dvou nezávislých prognóz ziskové marže. [1]

### 1.6.3 Pracovní kapitál

Tvar pracovního kapitálu se musí poněkud modifikovat od běžně používaného tvaru v rámci finanční analýzy. A to pro potřebu plánování a následného ocenění podniku. Běžně užívaný tvar zní:

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobý cizí kapitál}$$

Ale pracovní kapitál jako generátor hodnoty oproti obvyklému tvaru musí obsahovat dvě základní modifikace:

1. Od běžných aktiv se nebude odečítat krátkodobý cizí kapitál, ale neúročený cizí kapitál. Kritériem již nebude doba splatnosti kapitálu, ale skutečnost, zda je podnik schopen na tento kapitál explicitně stanovit náklady či nikoliv. V praxi to značí, že se budou odečítat krátkodobé závazky, ale nebudou se odečítat běžné bankovní úvěry. Výpočet upraveného pracovního kapitálu je tedy následující:

Krátkodobý finanční majetek

+ *Zásoby*

+ *Pohledávky*

- *Neúročené závazky*

+ *Ostatní aktiva (časové rozlišení aktiv)*

- *Ostatní pasiva (časové rozlišení pasiv)*

= *Pracovní kapitál* [1]

2. Započítány jsou všechny uvedené veličiny jen v rozsahu provozně nutném. Tedy pouze v takové výši, kterou vyžaduje základní činnost podniku. Například do krátkodobého finančního majetku se započítá pouze peněžní prostředky, jež jsou nutné pro chod podniku plus účelnou rezervu. [1]

### 1.6.4 Náročnost na investice do dlouhodobého majetku

Nejdříve je třeba zdůraznit, že se jedná pouze o investice do dlouhodobého majetku, které jsou provozně nutné, tedy nezbytné pro základní podnikatelskou činnost podniku. Plánování investiční činnosti je zřejmě neobtížnější část analýzy generátorů hodnoty. Důvody jsou následující:

- Investice se nevyvíjejí plynule, a proto je obtížnější použít extrapolaci.
- Investice jsou nezbytnou podmínkou pro přežití v moderní konkurenční době. Pokud si podnik vydělá na nutné investice, tak přežije, ale investice by měly být chápány z větší šířky, a to tak, že by podnik měl investovat do výzkumu a vývoje a také do „lidského kapitálu“. [1]

Vhodným východiskem se také jeví analýza minulosti, což platí především pro větší společnosti, pracující s velkým počtem fyzických kusů investičního majetku. Má-li podnik k dispozici delší časovou řadu a zná tendence ve vývoji cen, může odvodit značně spolehlivou závislost investičního majetku na výkonech. [1]

Investiční náročnosti není vždy věnována dostatečná pozornost. Často je dokonce úprava investiční náročnosti cestou, jak dosáhnout potřebné výnosové hodnoty. Nicméně opak by měl být pravidlem. Pro dlouhodobou životnost podniku je rozhodující, zda si podnik dokáže sám vydělat na investice, jež jsou nutné pro jeho přežití. Jádrem rozboru generátorů hodnot je analýza a prognóza tržeb a k tomu potřebných investic. [1]

### 1.6.5 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Generátory hodnoty lze použít k prvnímu odhadu hodnoty podniku, za jisté za podmínky zdůvodnění finanční analýzou. Ocenění je založeno na principu peněžních toků. Vyjádření volných peněžních toků (FCF – free cash flow) pro jednotlivé roky lze být takovéto:

$$FCF_t = X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DMx})$$

neboli  $FCF_t = \text{Korigovaný provozní zisk po dani} - \text{Přírůstek pracovního kapitálu}$   
a dlouhodobého majetku

kde:

X – velikost tržeb za zboží a vlastní výroby;

g – tempo růstu tržeb;

$r_{ZPx}$  – provozní zisková marže propočtená z korigovaného výsledku hospodaření;

d – sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření;

$k_{WC}$  – koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu;

$k_{DMx}$  – koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku

$t$  – rok. [1]

Uvedená rovnice vyjadřuje zjednodušené vyjádření složitého procesu plánování. Smyslem je mířit pozornost na klíčové veličiny ocenění, jež představuje tempo růstu, rentabilita tržeb z korigovaného provozního zisku (zisková marže) a náročnost na investice dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. V první fázi oceňování lze na základě strategické analýzy a analýzy minulého vývoje generátorů hodnoty odhadovat průměrné hodnoty generátorů, a díky tomu lze modelovat rozpětí výnosové hodnoty podniku. Odhad výnosové hodnoty podniku ( $H_b$ ) se dá vypočítat následující rovnicí: [1]

$$H_b = \frac{X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DMx})}{i_k - g}$$

kde:

$i_k$  – předběžně odhadnutá diskontní míra (kalkulovaná úroková míra) [1]

## 1.7 Výnosové metody ocenění

Výnosové ocenění se dá teoreticky považovat za nejsprávnější metodu ocenění, protože bezprostředně odpovídá na otázku hodnoty podniku. Při hledání tržní hodnoty se musíme ptát na otázku, jaké výnosy u oceňovaného podniku příslušný trh očekává. Tyto očekávané výnosy následně diskontujeme diskontní mírou na úrovni výnosnosti požadované trhem. Při investičním (subjektivním) oceňování hledáme takové výnosy, jaké očekává konkrétní subjekt a diskontujeme požadovanou výnosností konkrétního investora. [1]

*„U objektivizovaného ocenění by se mělo jednat o výnosy, které budou dosaženy z dnešního hlediska s vysokou pravděpodobností, tj. pouze ty růstové příležitosti, které se k datu ocenění jeví jako nesporné a doložitelné, a to při zachování dosavadního konceptu podniku, stávajícího vedení podniku a dosavadního způsobu financování.“*  
([1]; s. 163)

Metody ocenění výnosů vychází z důsledného využití znalostí, že hodnota podniku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U hospodářských statků, kam se řadí i podnik, tímto užitekem rozumíme výnosy. Podle teorie je nejsprávnější variantou



za výnosy považovat skutečné příjmy z oceňovaného podniku. Možné však je jako základ pro ocenění použít i jiné výnosy. Výnosové metody pro ocenění podniku rozlišujeme právě podle toho, jakou veličinu pod výnosy konkrétně myslíme. Mezi základní výnosové metody se řadí:

- metoda diskontovaného peněžního toku (DCF);
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů;
- metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA);
- kombinované metody (kombinace výnosových metod s oceněním majetkových).

[1]

### **1.7.1 Metoda diskontovaného peněžního toku**

Metoda diskontovaného peněžního toku neboli metoda DCF se vyskytuje ve více variantách, a to buď metoda entity (označuje podnik jako celek) nebo metoda equity (vlastní kapitál). [1]

Při použití metody entity je výpočet rozdělen do dvou kroků. Nejprve diskontujeme peněžní toky, jež jsou k dispozici pro vlastníky i pro věřitele, tím získáme hodnotu podniku jako celku (neboli hodnotu brutto). Ve druhém kroku odečteme od vypočítané hodnoty hodnotu úročeného cizího kapitálu (ke dni ocenění), a tím získáme hodnotu vlastního kapitálu (neboli netto hodnotu). [1]

Metoda DCF ekvity vychází z cash flow, jenž je k dispozici pouze pro vlastníky podniku. Jeho následným diskontováním získáme přímo hodnotu vlastního kapitálu (netto hodnotu). [1]

### **1.7.2 Metoda DCF entity**

Z finančního plánu jsou k dispozici prognózy provozního cash flow, investičního cash flow, finančního cash flow a celkového cash flow. Pro potřeby oceňování však žádnou z těchto variant nelze přímo použít. Je zapotřebí určit, kolik peněžních prostředků je možno z podniku odebrat, aniž by byla narušena jeho existence. Následně je nutno odečíst investice, které jsou potřebné k dosažení určité výše peněžních toků do budoucna. Tímto získáme tzv. volné cash flow (free cash flow neboli FCF). Výpočet volného cash flow je patrný z následující tabulky. [1]

**Tabulka 1: Schéma výpočtu volného peněžního toku (Zdroj: [1])**

1.	+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH <sub>D</sub> )
2.	- Upravená daň z příjmů (= KPVH <sub>D</sub> × daňová sazba)
3.	= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
4.	+ Odpisy
5.	+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
6.	= Předběžný peněžní tok z provozu
7.	- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného) <sup>3</sup>
8.	- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	= Volný peněžní tok (FCF)

U metody DCF je vždy východiskem volný peněžní tok, v případě DCF entity se tímto volným peněžním tokem rozumí tvorba peněžních prostředků, jež jsou k dispozici buď vlastníkům (akcionářům), a to především na dividendy, a věřitelům v podobě splátek úvěrů a úroků. Někdy se u metody DCF entity používá označení peněžní toky do firmy (FCFF = free cash flow to firm), nebo peněžní toky pro vlastníky a věřitele. Pojem FCF je tedy spíše obecnější pojem, zatímco FCFF je již konkrétní varianta FCF pro metodu DCF entity. [1]

### **Korigovaný provozní výsledek hospodaření pro výpočet FCFF**

FCFF se počítá nepřímou metodou, u níž je východiskem korigovaný provozní výsledek hospodaření. Kdy tento korigovaný provozní výsledek hospodaření je v zásadě stejný jako výsledek hospodaření pro ekonomickou přidanou hodnotu, jenž je označován jako NOPAT (net operating profit after tax – čistý operační zisk po zdanění) nebo NOPBT (před zdaněním). Pro korigovaný provozní VH jakožto východisko k výpočtu FCFF by měly platit 3 obecné zásady:

1. Neměly by být odpočítány náklady na cizí kapitál, a to proto, abychom dostali zisk a cash flow, k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele.
2. Neměl by obsahovat žádné jednorázové položky, jež se nebudou pravidelně opakovat, jelikož hodnotou podniku tvoří VH trvalého charakteru.
3. Neměl by obsahovat žádné výnosy a náklady související s majetkem provozně, který není nutný, a který jsme již v předchozích krocích vyřadili z provozně nutného investičního kapitálu. [1]

**Tabulka 2: Postup výpočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření (Zdroj: [1])**

Provozní výsledek hospodaření (z výsledovky)
- Provozní výnosy jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ Provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ Výnosy z finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku
- Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření

### Investice pro výpočet FCFF

Investice pro výpočet FCF jsou myšleny jedine jako brutto investice, tedy veškeré investiční výdaje bez ohledu na to, zda se jedná o investice nahrazující stávající majetek či jenom rozšiřovací investice. Takové investice se dají rozdělit na část, zajišťující obnovu a část zajišťující rozšíření, jenž je označována jako netto investice. Rozdíl mezi brutto a netto investicí spočívá ve výši odpisů daného roku. Výše investice do stejné výše jako odpisy v daném roce se označí jako obnova, a zbývající část znázorňuje netto investici: [1]

$$Investice\ brutto = Odpisy + Investice\ netto$$

Investice samozřejmě mohou být i záporné, a to v případě, pokud se v daném roce investovalo méně, než činily roční odpisy. Potřebné investice pro výpočet FCF lze nejlépe zjistit z velikosti provozně nutného investovaného kapitálu v jednotlivých letech. Investovaný kapitál se rovná velikosti provozně nutného majetku, proto se pro výpočet investic dají využít následující vztahy:

$$I_{netto\ t} = K_t - K_{t-1}$$

$$I_{brutto\ t} = K_t - K_t + O_t$$

kde:

$I_{netto\ t}$  a  $I_{brutto\ t}$  – investice do provozně nutného investovaného kapitálu (dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu dohromady) v roce  $t$

$K_t$  – provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku  $t$

$O_t$  – odpisy v roce  $t$  [1]

### 1.7.3 Metoda EVA entity

Výnosová metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA – economic value added) je jistým odrazem snahy investorů odhalit podniky, jež by byly zárukou pro výnosové investování a záruku růstu jejich bohatství. Ukazatel EVA představuje průlom v pohledu na výkonnost podniku a měření hodnoty podniku. EVA se vypočítá následující rovnicí:

$$EVA = NOPAT - WACC * NOA$$

kde:

NOPAT (net operating profit after tax) – provozní VH po zdanění;

WACC (weighted average cost of capital) – průměrné náklady kapitálu;

NOA (net operating assets – čistá operační aktiva. [3]

Nejvlivnější význam v tomto způsobu ocenění podniku má tržní přidaná hodnota (MVA - současná hodnota budoucích EVA). Hodnotu MVA lze vypočítat dvěma způsoby:

- **Ex post** – difference mezi tržní hodnotou jako celku a hodnotou jeho aktiv (NOA). Tržní hodnota se zjišťuje jako aktuální cena na trhu. To se především týká vlastního kapitálu, kdy hodnota při výpočtu ex post je stanovena na základě aktuální tržní ceny akcií podniku na kapitálovém trhu. Ex post k výpočtu MVA je tedy možný pouze u obchodovaných akciových společností.
- **Ex ante** – současná hodnota budoucích operačních nadzisků (EVA). [1]

Základní schéma pro výpočet EVA entity je stejné jako u DCF:

Tabulka 3: Schéma pro výpočet EVA (Zdroj: [1])

Čistá operační aktiva (NOA)
+ Tržní přidaná hodnota (MVA)
= Tržní hodnota operačních aktiv (tj. provozně potřebných)
+ Tržní hodnota neoperačních aktiv
- Tržní hodnota neúročených závazků
= Tržní hodnota vlastního kapitálu

### 1.7.4 Diskontní míra pro metodu DCF a EVA

Diskontní míra, nebo také kalkulovaná úroková míra je nástrojem, který pomáhá promítnout do hodnoty podniku faktor času a faktor rizika. Tato diskontní míra pro

investora představuje požadovanou výnosnost v závislosti k riziku vložené investice. Na druhou stranu z pohledu podniku představuje náklady na kapitál, který byl poskytnut investory. [17]

Stanovení diskontní míry závisí na variantě DCF, kterou se chceme využívat. Poté se volí konkrétní postup. Použijeme-li ocenění na bázi:

- „DCF entity (vycházíme z peněžních toků firmy, tj. pro vlastníky a věřitele), pak je třeba stanovit diskontní míru na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC);
- DCF equity (vycházíme z peněžních toků pro vlastníky – FCFE), pak je diskontní míra dána odhadem nákladů na vlastní kapitál při konkrétní úrovni zadlužení.“ [1]

EVA představuje v podstatě ekonomický (mimořádný) zisk, jenž podnik tvoří po úhradě všech nákladů včetně nákladů na kapitál (cizího i vlastního v podobě nákladů obětované příležitosti). Je tedy zřejmé, že diskontní míru pro metodu entity je třeba stanovit na stejné úrovni jako WACC (průměrné vážené náklady kapitálu). [18]

### 1.7.5 Vztah mezi oceněním metodou DCF a metodou EVA

Metoda ocenění na bázi peněžních toků (DCF) a metoda ocenění na bázi ekonomické přidané hodnoty (EVA) jsou principiálně podobné a platí, že obě metody dospějí ke stejnému výsledku při dodržení jistých podmínek. Takové podmínky jsou:

- obě metody používají stejné průměrné vážené náklady kapitálu (WACC);
- obě metody používají stejný zisk, tedy výpočet volných peněžních toků u DCF nevychází z účetního provozního zisku, ale z NOPAT;
- investovaný provozně nutný kapitál u DCF je roven NOA u metody EVA. [1]

### 1.7.6 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Obecný vzorec pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu je následující:

$$WACC = r_d * (1 - d) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$$

kde:

$r_d$  – náklady cizího kapitálu (úrok)

$d$  – sazba daně z příjmu

D – tržní hodnota cizího kapitálu

E – tržní hodnota vlastního kapitálu

C – tržní hodnota celkového kapitál ( $C = D + E$ )

$r_e$  – náklady vlastního kapitálu (akcie; očekávaná výnosnost vlastního kapitálu) [17]

Cizí kapitál zahrnuje všechny možné složky jako bankovní úvěry, obligace všeho druhu, leasing a jiné druhy úvěrů. Cizí kapitál však v tomto případě nezahrnuje neúročená pasiva, jako například závazky vůči dodavatelům. Předpokládá se totiž, že tato pasiva jsou již obsažena v provozním cash flow. [17]

### **Náklady cizího kapitálu**

Náklady na cizí kapitál lze spočítat jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, jež podnik platí nebo alternativním způsobem založeným na tržních datech. Efektivní úrokové míry lze vypočítat následovně:

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{U_t * (1-d) + S_t}{(1-i)^t}$$

kde:

D – čistá částka získaná výpůjčkou

$U_t$  – úrokové platby

d – sazba daně z příjmů

$S_t$  – splátka dluhu za dohodnutý časový interval

n – počet období, kdy jsou platby z dluhu prováděny

i – úroková míra [17]

Alternativním způsobem lze dojít k výpočtu následující rovnicí:

$$n_d = r_f + RP$$

kde:

$n_d$  – náklady cizího kapitálu

$r_f$  – bezriziková výnosová míra na úrovni státních dluhopisů s obdobnou dobou splatnosti jako má posuzovaný dluh

RP – riziková přírážka pro cizí kapitál stanovená dle ratingu daného dluhu [1]

### **Náklady vlastního kapitálu**

Náklady na vlastní kapitál lze vypočítat například díky nejpoužívanější metodě, a to metodě modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Důležitým prvkem metody CAPM je bezpochyby tzv. přímka cenných papírů, odvozující střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné premie za riziko na kapitálovém trhu. Vztah pro CAPM je následující:

$$r = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

kde:

$r$  – očekávaná výnosová míra

$r_f$  – bezriziková výnosová míra

$\beta$  – koeficient beta (veličina, pomocí které se měří systematické riziko daného aktiva, např. kdyby beta byla rovna pěti, znamená to, že aktivum je pětikrát rizikovější než tržní průměr)

$r_m$  – očekávaná výnosnost trhu (tržního portfolia) [1]

## **1.8 Finanční plán**

Jak již bylo mnohokrát zmíněno, pro využívání výnosových metod je nezbytné vytvořit finanční plán podniku. Do finančního plánu zahrnujeme výkazy pro příští rok, jako rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků. Finanční plán je nezbytnou součástí podnikového plánování zahrnující plánování budoucích prodejů ve členění umožňující odhad budoucích výnosů. Dalšími součástmi mohou být informace s plány produkce s korespondujícími náklady, plány kapacit, investic, pracovního kapitálu a odpisů. Dále také plánování lidských zdrojů. Plánování budoucích nákladů a výnosů umožní stanovení odhadu budoucího výsledku hospodaření. Provozní VH společně s dalšími složkami pracovního kapitálu umožní plán provozního cash flow. To nám umožňuje sestavit plán celkového cash flow zahrnující plán investic, díky veškerým předchozím krokům lze stanovit rozvaha. [19]

Složky, které mají klíčový vliv na plán v budoucím období, jsou následující:

- tržby z prodeje zboží, tržby z prodeje výrobků či služeb;
- zisková marže a z ní vyjádřený provozní zisk;
- zásoby, pohledávky, závazky. [19]

K uvedeným složkám lze také doplnit plán financování, plán výplat dividend či podílů na zisku vlastníkům.

Finanční plán patří ke globálním podnikovým plánům, kdy se musí dodržovat jisté zásady plánování. Mezi tyto zásady patří systematicčnost, přehlednost, pružnost, úplnost, periodičnost a klouzavost. Cílem plánování ve většině případů bývá maximalizace tržní hodnoty podniku, následují cíle jako maximalizace zisku a dalších interních zdrojů podniku. Pro finanční plánování je také velice důležitá časová koordinace, tedy správné sladění krátkodobého a dlouhodobého plánování a stanovení časového horizontu. Co se týče krátkodobého plánování, stanovuje se plán na dobu kratší než jeden rok a vychází se z informací o plánování investic, strategie rozdělování VH či získávání dodatečných zdrojů financování. Dlouhodobé plánování se týká delšího horizontu než pouze jeden rok, spíše okolo pěti let a vychází z krátkodobého plánu. [19]



## 2 OCEŇOVANÝ PODNIK – PREFA BRNO A.S.

Informace o podniku jsou čerpány z oficiálních webových stránek. [20]

Obchodní název společnosti:	Prefa Brno a.s.
Sídlo společnosti:	Kulkova 10/4231, 615 00 Brno
Identifikační číslo:	46 90 10 78
Založení společnosti:	5. 5. 1992
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	205 710 000 Kč



Obrázek 2: Firemní logo (Zdroj: [20])

Prefa Brno a.s. patří k předním výrobcům betonových stavebních dílů v celé České republice. Specializací firmy jsou výrobky z betonu, železobetonu, předpjatého betonu a poskytování služeb souvisejících s těmito dodávkami.

Aby mohly být naplněny potřeby zákazníků v jednotlivých segmentech stavebního trhu, firma rozdělila výrobní program do čtyř produktových skupin:

- **Kanalizace** – obsahuje ucelený systém výrobků pro výstavbu kanalizací (trub, šachty, vpustí a další výrobky).
- **Komunikace (drobné stavební materiály)** – zaměřeno na výrobky pro výstavbu komunikací (dlažby, obrubníky, žlaby, svahovky, dílce drobné architektury) a také výrobky pro stavbu zděných konstrukcí (tvarovky, překlady, desky).

- **Pozemní stavby** – tvořeno výrobky a službami určenými pro výstavbu objektů pozemních staveb (bytové a obchodní objekty, průmyslové haly, prefabrikáty pro inženýrské stavby).
- **Nádrže a prostorové prefabrikáty** – sortiment nádrží včetně technologií pro vedení jímání dešťových a odpadních vod a řešení protihlukových stěn pro energetiku.

Výrobní program společnosti Prefa Brno a.s. doplňují tyto další oblasti činnosti:

- **Strojní výroba** – výroba formovací techniky, strojního a manipulačního zařízení, montáž ocelových konstrukcí, opravy zařízení.
- **Prodej stavebnin** – realizován firemními prodejny ve Strážnici, Kuřimi a Hodoníně a prostřednictvím firemního e-shopu.
- **Výroba a prodej transportbetonu** – v lokalitě Strážnice.
- **Doprava** – nákladní doprava výrobků k zákazníkovi.
- **Projekční činnost** – projektování prefabrikovaných staveb, statické výpočty, zpracování výrobní dokumentace.
- **Montáž konstrukcí** – montážní středisko závodu Kuřim je zaměřeno na prefabrikované konstrukce pozemních staveb (výrobní, skladové a obchodní haly, bytové a občanské stavby). Montážní středisko závodu Hodonín provádí montáž nádrží a dalších objektů budovaných z velkorozměrových prostorových prefabrikátů. Montážní středisko závodu Oslavany provádí montáž plotových systémů a venkovní architektury.
- **Správa a pronájem nemovitostí** – pronájem nemovitostí v areálech Brno-Kulkova a Strážnice.

Pod společnost Prefa Brno a.s. také patří dvě dceřiné společnosti s cílem dosažení komplexnosti nabídky, jsou jimi:

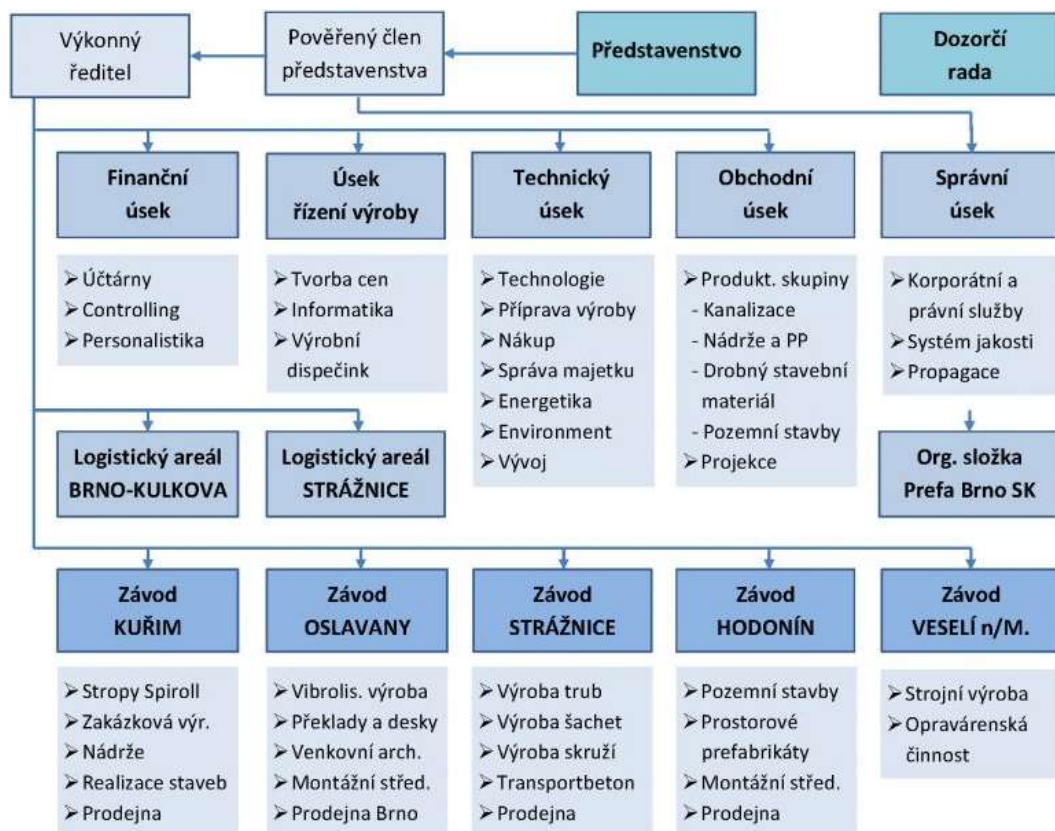
- **PREFA KOMPOZITY, a.s.** – zabývající se výrobou a prodejem kompozitních profilů, výrobků z těchto profilů a montáží konstrukcí.
- **PRESTA-mix, spol. s r.o.** – zabývající se výrobou a prodejem transportbetonu.
- **PREFA TRADE a.s.** – v současné době je její činnost utlumena.

Nejvíce společnost tedy vystihuje její motto, které zní „... *jsme tam, kde Vy stavíte*“.

Prefa Brno a.s. uplatňuje systém řízení jakosti podle normy ČSN EN ISO 9001, firma také vlastní certifikáty pro všechny standardní výrobky. Systém managementu zajišťuje rozvoj společnosti při uplatňování systému řízení jakosti (QMS) a systému environmentálního managementu (EMS). Firma také plní požadavky z oblasti ochrany životního prostředí, oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci (BOZP) a požární ochrany (PO).

## 2.1 Organizační struktura

Společnost se v současnosti dělí na pět dílčích závodů, kdy každý vyrábí odlišné produkty a zaměřuje se na odlišné koncepty. Závody se nachází v městech Oslavany, Hodonín, Strážnice, Kuřim a Veselí nad Moravou. Pro přiblížení specializace jednotlivých závodů zde uvedu organizační strukturu.



Obrázek 3: Organizační struktura společnosti Prefa Brno a.s. (Zdroj: [20])

### **3 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU**

Strategickou analýzou zjistíme, jaký je celkový výnosový potenciál. Tento potenciál se skládá z vnitřního a vnějšího. Vnější prostředí bude analyzováno skrze metody SLEPTE a Porterův model pěti sil a následně vnitřní potenciál definován analýzou vnitřních zdrojů a schopností podniku.

#### **3.1 Analýza vnějšího prostředí**

Jak již bylo zmíněno, v této části práce se zaměřím na analýzu vnějšího prostředí pomocí metod SLEPTE a Porterův model pěti sil. Metody pomohou určit faktory, které na firmu působí externě. Takové faktory mohou ovlivnit firmu a její působení nejen v současnosti, ale také do budoucna.

##### **3.1.1 SLEPTE analýza**

Analýza identifikuje klíčové vnější faktory a vlivy, které různým způsobem ovlivňují společnost. Analýza SLEPTE také zahrnuje široký soubor vlivů okolí na společnost. I když lze často předpovídat jistý trend, není zcela jasné, jaký dopad bude na společnost mít, proto je více přínosné identifikovat vlivy, umožňující podniku být na tyto potenciální změny připraven. [21]

##### **Sociální faktory**

Mezi sociální faktory patří například pohlaví, věk, chování lidí, zvyklosti, kultura či mentalita. Vzhledem k analyzovanému podniku není zcela relevantní rozebírat veškeré tyto faktory, proto se budu zabývat pouze menší částí z nich.

Pohlaví není pro podnik nijak podstatné, jelikož je Prefa Brno a.s. stavební společnost a mohou zde pracovat jak ženy, tak i muži. Samozřejmě pro společnost pracuje mužská většina, protože z větší části se jedná o fyzicky náročnější práce, a ty zde zastupují muži. Nicméně ženy obsazují administrativní pozice.

Věková kategorie také není zcela zásadní. V ČR je v posledních letech snižující se počet lidí v produktivním věku (od 15 let po nástupu do důchodu). Takový trend může ovlivnit firmu, jelikož neustále rozvíjí své pole působnosti a v některých závodech nabírá nové pracovníky. Se zmíněným trendem bude situace obtížnější, nicméně také záleží na počtu obyvatel měst v okolí závodů.

Faktor s největší vahou je zřejmě vzdělanost obyvatel ČR. Vzdělanost lidí v ČR nabývá rostoucí tendence a stále více mladých lidí pokračuje ve studiu na vysokých školách, a čím dál méně mladých se chce věnovat řemeslným činnostem. Lidem v dnešní době nestačí pouze základní vzdělání, jako tomu bývalo před lety. Dávají přednost delšímu studiu hned z několika důvodů, mezi které patří například lepší možnosti pro pracovní uplatnění, nová legislativa či vidina vyššího platového ohodnocení. Pro Českou republiku jako takovou je tento rostoucí trend dobrým ukazatelem, ale pro společnost jako Prefa Brno a.s., a nejenom ji, je tento trend spíše problémem. Sice se i takovým společenstvem hodí lidé s vyšším vzděláním na vyšší pozice, ale více pozic je nutno zaopatřit na nižších úrovních coby zaměstnanci ve výrobě. Bohužel s trendem se budou stále hůře hledat noví zaměstnanci na tyto pozice.

### **Legislativní faktory**

Legislativní faktory v sobě zahrnují i faktory politické. Ty hrají významnou roli, co se týče chování firmy na území ČR. Střídání levicových a pravicových vlád nedává nikomu jistotu nebo výhled toho, co se bude do budoucna měnit či zůstane stejné. Momentální vláda, která je u moci, deklaruje podporu exportu a efektivní využívání dotací z fondů EU. V tomto roce se předpokládá snížení dotací z Evropské unie, a to může také ovlivnit dění v ČR. [22]

Samotné členství v Evropské unii je další významný vnější vliv, unie přichází s novými směrnici, nařízeními a dalšími legislativními předpisy, jež se musí dodržovat. ČR je členem unie již od roku 2004 a nutno dodat, že Česká republika z Unie spíše těží. Díky dotacím z fondů EU, volnému pohybu zboží, služeb, osob kapitálu se Česká republika ekonomicky pozvedla. Nicméně členství nese i jistá úskalí, především v podobě směrnic, legislativních předpisů a nařízení, které se musí striktně dodržovat. Především ohledně životního prostředí EU vydala v posledních letech mnoho nařízení. Pro společnost Prefa Brno a.s. jsou nejvíce důležité dotace z fondů EU, které firmě pomohly k expanzi do více závodů a zvětšování vlastních prostor. Firma není národní či nadnárodní společností a volný pohyb zboží téměř nevyužívá (mimo ČR dodává zboží pouze na Slovensko).

Rokem 2014 zanikl Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník a nahradil jej nový Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, který upravuje práva a povinnosti pro

obchodní korporace působící na území ČR. Některé zákony z obchodního zákoníku přešly také do nového Zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. Toto postoupení sebou neslo několik změn pro podnikatelské subjekty, a ty musely tyto změny začlenit do svého působení. Mezi takové změny patří například, že akciové společnosti mohou vydávat účastnické cenné papíry, flexibilněji stanovit role svých společníků při stanovení podílů na zisku či hlasovacích právech). Další změny nastaly například v názvosloví, kdy zanikl pojem podnik a byl nahrazen pojmem závod, a také nemovitost byla nahrazena pojmem nemovitá věc. Víceméně se jedná o pouhé banality, ale některé změny měly větší dopad. [23]

Dále se podniky působící na území ČR musí řídit jistými zákony z mnoha různých oblastí jako:

- Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví;
- Zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce;
- Zákon č. 17/1992 Sb., o životním prostředí;
- Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu;
- Zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty;
- Zákon č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitých věcí;
- Zákon č. 357/1992 Sb., o dani dědické, dani darovací a dani z převodu nemovitostí;
- Zákon č. 16/1993 Sb., o dani silniční;
- Zákon č. 353/2003 Sb., o spotřebních daních.

Největšími změnami v posledních letech procházel zákon o DPH, kdy do roku 2014 existovala pouze jedna snížená sazba DPH, ale od roku 2014 jsou již dvě snížené. V současnosti jsou sazby DPH ve výši 21 % (základní), 15 % a 10 % (snížené). Nicméně není nikdy zcela jisté, že takové sazby přetrvají. [24]

Daň z příjmu právnických osob je na rozdíl od DPH v posledních letech ustálena na stejné hranici již od roku 2010, a to na 19 %. S touto sazbou patří ČR mezi státy, disponující nejnižším korporátním zdaněním. [25]

Posledním důležitým vlivem pro firmy působící v ČR je EET (elektronická evidence tržeb), která byla spuštěna již v prosinci roku 2016, ale od března letošního roku se týká

i maloobchodníků a velkoobchodníků, tedy i analyzovaného podniku Prefa Brno a.s. Pro podniky to znamená nutnost internetového připojení, pokud jej stále ještě nemají, zažádání o autentizační údaje, pořízení hardwaru podporující EET a jistou kvalifikaci na ovládání hardwaru, pokud to zaměstnanci neumí. V Prefě Brno a.s. museli zaměstnanci pracující v oblasti expedici projít zaškolením, aby věděli, jak se zařízení používá. [26]

### **Ekonomické faktory**

Do ekonomických faktorů lze zahrnout celou řadu vlivů ovlivňující chování podniku, mezi ty nejzávažnější bych zde uvedl vývoj HDP v ČR, nezaměstnanosti, úrokových sazeb, inflace i vývoj kurzu české koruny vůči euru. Sice Prefa Brno a.s. téměř nevyváží do zahraničí, ale přece jenom má nějaké zakázky od slovenských odběratelů, tak bude lepší uvést i tento vývoj.

### **HDP**

Nejdříve se tedy budu zabírat vývojem hrubého domácího produktu. HDP označuje celkovou hodnotu statků a služeb vytvořených na určitém území (v tomto případě na území České republiky) za dané období (obvykle jeden rok) vyjádřenou v penězích. [27]

Vývoj HDP v ČR je uveden v následující tabulce.

**Tabulka 4: Vývoj HDP v ČR mezi lety 2005 – 2015 (Zdroj: [28])**

Období (rok)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
HDP (%)	6,8	7	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1	-0,9	2	4,1

Z tabulky je patrné, že Česká republika je na tom, co se týče vývoje HDP, velice dobře. Kromě let 2009, 2012 a 2013, kdy zažívala mírnou recesi, je nutno podotknout, že stát je velice stabilní a progresivní. V roce 2009 ČR prodělala pokles HDP jako reakci na ekonomickou světovou krizi v roce 2008. Česká republika je spíše exportní země, a proto je velice ovlivněna ekonomickou situací v zahraničí. V roce 2009 ekonomickou krizi pociťovalo mnoho států jako například Německo a mnoho dalších důležitých států EU a proto s sebou strhly i ČR. Následně byla recese zaznamenána ještě v letech 2012 a v roce 2013 zaznamenala Česká republika mírnou recesi, kdy ke konci roku 2012 došlo ještě k jejímu prohloubení. Hlavní příčinou této recese byla klesající tuzemská poptávka domácností po zboží a službách pro konečnou spotřebu a klesající poptávka investorů po fixním kapitálu. Tento trend se přenesl i do roku 2013, kdy se ale pokles HDP blížil nule. V následujících letech už opět ekonomika ČR zaznamenala růst.

I v roce 2016 HDP rostlo každým čtvrtletím, kdy za čtvrtletí první byl zaznamenán růst o 3,1 %, ve druhém o 2,5 % a ve třetím o 1,9 %. Ekonomika se tedy nyní nachází ve zdravém růstu. Podle nejnovější predikce HDP by měla ekonomika ČR vykazovat stálý progres, v roce 2017 byl měl růst činit okolo 2,8 % a v roce 2018 také 2,8 %. Pokud nepřijdou neočekávané záležitosti, měla by ekonomika České republiky vykazovat poklidný růst. [28], [29], [30], [31]

### *Nezaměstnanost*

Dalším vnějším ekonomickým vlivem může být nezaměstnanost v České republice. Tato statistika v posledních měsících zažívá jedno z nejlepších období a dosahuje historických minim.

Pro lepší orientaci zde uvádím následující tabulku.

**Tabulka 5: Vývoj nezaměstnanosti v ČR mezi lety 2011 – 2016 (Zdroj: [32])**

Období (rok)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nezaměstnanost (%)	6,7	7	7	6,1	5,1	3,9

Z tabulky lze vidět klesající trend nezaměstnanosti. V prvním čtvrtletí roku 2017 se nezaměstnanost ještě o něco snížila a počet volných pracovních míst taktéž. I když je tento trend velmi přívētívý pro ekonomiku i ČR obecně, pro firmy to znamená větší vyjednávací sílu ze strany zaměstnanců, kdy čím méně lidí na trhu hledá práci, tím větší sílu mají stávající zaměstnanci, jelikož by bylo obtížnější je nahradit. Predikce nezaměstnanosti je spíše nejistá, jelikož nelze přesně určit, jak se lidé budou chovat. I když se slibují větší dávky pro nezaměstnané, neznamená to ještě, že lidé skončí s jejich dosavadní prací. Lidé dají přednost stálému příjmu než daleko menší paušální dávce a spoustu volného času. [33]

### *Úrokové sazby*

Úrokové sazby patří mezi základní nástroj České národní banky. Mezi tyto úrokové sazby patří dvoutýdenní repo sazba (2T repo sazba), diskontní sazba (depozitní facilita) a lombardní sazba (marginální zápůjční facilita). Po většinu času jsou tyto sazby neměnné, pokud by ale došlo ke změně některé z nich, promítlo by se to na celém trhu. Ovlivněny by byly bezpochyby ceny zboží a služeb, úspory, celková spotřeba, atd. Při vyšší míře sazeb by lidé více spořili a méně spotřebovávali, drželi by tedy méně peněz a dali přednost zhodnocení jejich prostředků. [34]



Aktuální nastavení základních úrokových sazeb je následující:

- dvoutýdenní repo sazba – 0,05 % (platí od 2. 11. 2012);
- diskontní sazba – 0,05 % (platí od 2. 11. 2012);
- lombardní sazba – 0,25 % (platí od 2. 11. 2012). [34]

Z hodnot lze usoudit, že sazby jsou stabilní a již dlouhou dobu se nezměnily. V blízké budoucnosti ČNB neplánuje s těmito sazby nijak hýbat. Pokud by ČNB snížila základní úrokové sazby, snížily by se i tuzemské úrokové míry. Následovalo by snížení úrokových sazeb u komerčních bank, a tedy levnější půjčky. Díky levnějším půjčkám by bylo levnější i dluhové financování podniku, což by mělo bezpochyby pozitivní efekt z pohledu podniku a také konečného spotřebitele.

### *Inflace*

Inflace znamená snižování kupní síly peněz, tedy že za stejné množství peněz si můžeme koupit menší množství zboží a služeb. Nicméně inflace není vždy špatná, mírná inflace (asi do 3 %) znamená zdravý růst ekonomiky. Růst inflace působí na podnikatelskou činnost zvyšováním cen zboží a služeb. Jelikož pro podnik jsou vstupy dražší, musí se toto zvyšování cen projevit i na výstupech dané firmy. Nejvíce jsou tedy postihnuti koneční spotřebitelé.

Vývoj míry inflace v ekonomice ČR ukazuje následující tabulka.

**Tabulka 6: Vývoj inflace v ČR mezi lety 2008 – 2016** (Zdroj: [35])

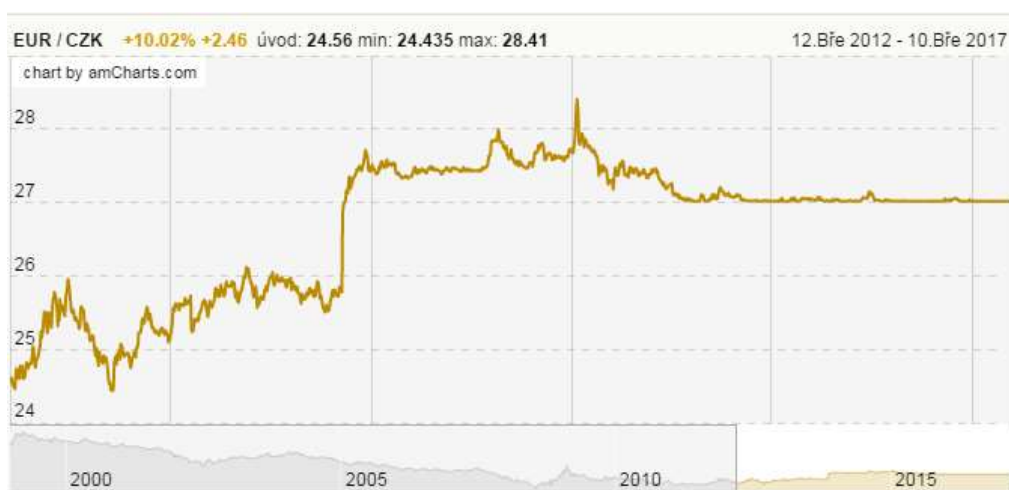
Období (rok)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Inflace (%)	6,3	1	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7

Z tabulky je zřejmé, že inflace v ČR se neustále vyvíjí v tzv. zdravém pásmu. Nejhůře na tom Česká republika byla v letech 2008 a 2012, ale jak již bylo dříve zmíněno, v těchto letech svět prodělal dvě finanční krize a tato zvýšená míra inflace se tedy projevila. Pokud nenastane nějaká neočekávaná situace, měla by se ekonomika ČR neustále pohybovat v tomto zdravém inflačním pásmu.

### *Směnný kurz*

Společnost Prefa Brno a.s. sice působí především na území České republiky, má však některé zakázky od Slovenských firem a proto je nutno zmínit i vývoj kurzu české koruny vůči euru. (CZK/EUR).

Vývoj kurzu CZK/EUR uvádí následující graf.



**Graf 1: Vývoj kurzu CZK/EUR (Zdroj: [36])**

Z grafu je patrné, že vývoj kurzu byl nestálý a neustále se měnil, důvodem bylo začlenění do systému plovoucích kurzů. Změna nastala v roce 2013, kdy ČNB začala intervenovat měnu a za cíl si dala udržení kurzu na hranici 27 CZK/EUR. Tím se ČR zařadila do systému fixních kurzů s úzkým oscilačním pásmem. Důvodem pro udržení tohoto kurzu podle ČNB je podpora domácí ekonomiky, zvýšení dovozních cen, a tím zvýšení cenové hladiny v ČR, a snížení dovozu. Nicméně tato intervence není příliš prospěšná pro podniky, které odebírají materiály ze zahraničí, jelikož se jim tato intervence velice prodraží. ČNB informovala, že by v polovině letošního roku, tedy asi v červnu, měla skončit s intervencí a posílit kurz české měny. [37]

Pro oceňovaný podnik je tato intervence spíše přívětivá, jelikož materiály odebírají od tuzemských dodavatelů a do zahraničí pouze vyváží, takže z toho spíše těží.

### **Technologické faktory**

V odvětví, ve kterém působí analyzovaný podnik, má velký význam technologický a technický pokrok. V dnešní době se vše zrychluje a stále zlepšuje a v tomto ohledu zažívají největší rozkvět a progres právě technologie. Proto je pro podnikatelské subjekty podstatné, aby držely krok s dobou a konkurencí a stále inovovaly. Zákazník chce vždy je to nejlepší, a to může dostat jedině od těch nejlepších, kteří využívají nejmodernější technologie. Tento psychologický efekt hraje významnou roli v chování zákazníka. Inovace technologií jsou zaměřeny na šetření času a finančních prostředků podniku v podobě nákladů na výrobu zboží a služeb. Dále tyto inovace šetří i finance,

co se týče odměn pracovní síle. Inovace jsou sice nezbytné z pohledu podniku, ale nežádoucí z pohledu pracovní síly, jelikož stroje pomalu ale jistě nahrazují lidskou pracovní sílu. Důkazem toho může být zavedení nové linky Prefy Brno a.s. v závodě v Oslavanech, kdy si celá linka vyžádala pouze šest pracovních míst. Dalším významem inovace technologií je konkurenceschopnost, a s tím souvisí také zmiňovaný psychologický efekt chování zákazníka („ti mají lepší technologie, tam to bude kvalitnější“).

V současnosti Prefa Brno, a.s. využívá nejmodernější technologické stroje a nejmodernější postupy neplánuje v nejbližší době výrazně inovovat. Tato skutečnost však neznamená, že by firma pro jisté inovace nebyla připravena. V případě jistých převratných objevů v oblasti technologie firma disponuje dostatečnými rezervami na potřebné inovace. V dnešní době lze mezi technologické faktory zařadit také například webové stránky, rychlost připojení k internetu a další faktory, ať už nutné pro chod podniku či doplňující služby. Webové stránky podniku byly v nedávné době přetvořeny do modernějšího stylu a lze říci, že vypadají mnohem lépe. Jednoduchá je zde i orientace, což je vždy základem každého webu, firma disponuje i e-shopem, kde je možnost si výrobky objednat. S internetovým připojením není žádný problém a firma na potřebných místech disponuje velmi rychlým připojením. Odezva je tedy minimální.

Důležitým a velice ovlivňujícím faktorem technologických faktorů je úroveň výzkumu a vývoje v ČR. Podle Českého statistického úřadu (ČSÚ) je výzkum a vývoj jedním z hlavních indikátorů technologického pokroku země. Tento jev vypovídá nejen o vyspělosti a rozvinutosti daného státu, ale také o jeho hospodářské situaci atd., dále také o konkurenceschopnosti v porovnání s jinými ekonomicky rozvinutými zeměmi. Čím je vyšší konkurenceschopnost, tím je větší i atraktivnost pro investory.

Podle článku ČSÚ z konce roku 2015 zaznamenal český výzkum a vývoj dynamický nárůst již v roce 2014. Výdaje překročily hranici 80 mld. Kč (přesná částka 85,1 mld. Kč.), což bylo meziročně o 10 % víc než v předešlém roce (meziročně se výdaje zvýšily o 7,3 mld. Kč.). Z domácích veřejných zdrojů směřovalo na výzkum a vývoj 28 mld. Kč. Stát tedy vynaložil 2,3 % ze svého rozpočtu, respektive 0,7 % HDP, tato částka je historicky nejvyšší vynaloženou hodnotou. Největší výdaje na výzkum a vývoj vynaložil Jihomoravský kraj (více než 3,5 % HDP), není tedy divu, že Brno

je přezdíváno jako metropole české vědy. Celkové výdaje na výzkum a vývoj v Brně vzrostly oproti roku 2010 již dvojnásobně na 15,6 mld. Kč. Brnu patří první příčka v dynamičnosti vyvíjejících se oblastí ČR v rámci výzkumu a vývoje. Tento fakt přináší výhody i analyzovanému podniku, jelikož v této oblasti působí. V roce 2016 se tyto výdaje ještě zvýšily, a to o 3,6 mld. Kč. (celková výše 88,7 mld. Kč). [38]

Celkové výdaje na výzkum a vývoj jsou uvedeny v následující tabulce a grafu.

**Tabulka 7: Výdaje na výzkum a vývoj v ČR v letech 2005 – 2015 (Zdroj: [39])**

Období (rok)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výdaje (mld. Kč.)	38,1	43,3	50	49,9	50,9	53	62,8	72,4	77,9	85,1	88,7



**Graf 2: Výdaje na výzkum a vývoj v ČR v letech 2005 – 2015 (Zdroj: [39])**

Z tabulky a grafu je patrný trend zvyšování výdajů na výzkum a vývoj, tedy čím dál větší podpora této oblasti. Pro celou ČR to znamená lepší ekonomické podmínky a zvyšování konkurenceschopnosti. Do roku 2010 šlo o pozvolný nárůst, ale od tohoto roku a překonání finanční krize došlo k již rapidnímu nárůstu výdajů. Ve sledovaném období se zvýšily výdaje na výzkum a vývoj více než dvojnásobně. Tento trend by se měl udržovat i v následujících letech a výdaje by měly neustále stoupat. Pro analyzovaný podnik je tento fakt zcela pozitivní, jelikož při dostatečném kapitálu, kterým disponuje, si nově objevenou inovaci může dovolit.

## **Ekologické faktory**

Na životní prostředí a obecně na ekologickou šetrnost je postupem času kladen čím dál větší důraz. V legislativě ČR existuje mnoho nařízení, zákonů a směrnic týkající se ekologických faktorů, jež musí každý podnikatelský subjekt dodržovat. Mnoho z těchto směrnic přinesl vstup do EU v roce 2004, kdy byly zpřísněny některé limity, jako třeba emise vypouštěné do ovzduší, limity spotřebovávané energie při provozu společnosti, pokusy na zvířatech, regulace modifikace potravin atd. Pro analyzovaný podnik jsou podstatná nařízení ohledně emisí a spotřebovávané energie.

Mimo nařízení a zákony zde existuje i postupně měnící se chování lidí obecně. V posledních desetiletí je zvyšující se trend, kdy lidé dbají na přírodu daleko více, než tomu bývalo kdysi a požadují neustále šetrnější zacházení s ní. Pohonné hmoty jako nafta jsou nahrazovány elektrickou energií či bio palivy.

Kromě nadnárodních legislativ stanovených Evropskou unií podnik působící na území ČR musí dodržovat i tuzemské zákony týkající se ekologické stránky. Mezi tyto zákony patří například zákon o ochraně ovzduší, o životním prostředí či zákon o odpadovém hospodářství a mnoho dalších.

Existují různé certifikace a ocenění vztahující se k ekologické šetrnosti. Takové certifikáty si firmy vystavují a pyšní se jimi, aby zákazníci, konkurence a ostatní věděli, čeho je daná firma držitelem. Jednou z takových certifikací je zřejmě nejznámější ISO certifikát 14001, tedy certifikace systému environmentálního managementu. Získáním certifikátu podnik prokáže plnění legislativních, ekologických a environmentálních požadavků. Získání takového certifikátu zvyšuje prestiž společnosti, a tím i konkurenceschopnost. Tuto certifikaci zohledňuje ve svém výběru mnoho dodavatelů, odběratelů, ale také samotných lidí jakožto potenciálních zákazníků. Díky získání, získá firma také lepší vyjednávací podmínky. Tuto certifikaci, stejně jako certifikát ISO 9001, analyzovaný podnik Prefa Brno a.s. vlastní. [40]

### **3.1.2 Porterova analýza 5 sil**

Porterova analýza prozradí 5 hybných sil působících na analyzovaný podnik. Mezi tyto síly patří stávající konkurenti na trhu, potenciální příchod nových konkurentů do stejného odvětví, vyjednávací síly jak dodavatelů, tak odběratelů a substituty vyráběných produktů.

### Stávající konkurenti

Prefa Brno a.s. má všeobecně velmi komplexní a širokou nabídku, proto je složité porovnávat jisté konkurenty, jelikož žádný jiný nenabízí stejně široké spektrum jako právě Prefa Brno a.s. Nicméně jsou zde dva silní konkurenti, především závodu v Oslavanech, který se specializuje na vyrábění obrubníků, dlažby, palisád a další betonové produkty. Tito konkurenti jsou firmy Presbeton a Ferobet. Jak již bylo řečeno, oba tito konkurenti se zabývají produkcí betonových výrobků, jako jsou obrubníky, dlažby, palisády, atd.

Pro srovnání finanční stránky podniků zde uvedu tabulku, kde je srovnání těchto konkurentů s Prefou Brno. Srovnávacími ukazateli jsou výkony, aktiva a celkový obrát podniku. Informace o konkurentech jsem čerpal z jejich zveřejněných výkazů a rozvahy. Hodnoty výkonů a aktiv jsou v celých tisících Kč.

**Tabulka 8: Srovnání s konkurenty** (Zdroj: [41], [42])

Rok		2012	2013	2014	2015
Prefa Brno	Výkony	599 472	596 278	681 554	756 469
	Aktiva	581 829	591 653	611 897	618 217
	Obrat	<b>1,030323</b>	<b>1,007817</b>	<b>1,113838</b>	<b>1,223630</b>
Ferobet	Výkony	8 820	2 562	6 834	6 381
	Aktiva	15 991	22 750	25 525	26 330
	Obrat	<b>0,551560</b>	<b>0,112615</b>	<b>0,267738</b>	<b>0,242347</b>
Presbeton	Výkony	599 611	589 820	676 504	659 818
	Aktiva	696 142	835 036	810 349	767 335
	Obrat	<b>0,861334</b>	<b>0,706341</b>	<b>0,834830</b>	<b>0,859883</b>

Obrat celkových aktiv vyjadřuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok, tedy efektivnost využívání celkových aktiv. Jak můžeme vidět z tabulky analyzovaný podnik Prefa Brno a.s. je na tom z konkurentů nejlépe, a to ve všech sledovaných letech. Mimo to zaznamenává podnik progres se zvyšujícím se obrátem. Podnik Ferobet je na tom, co se týče obrátu, nejhůře. Nejlépe na tom byl v roce 2012, ale od té doby je obrát na nízkých číslech a momentálně se pohybuje okolo 0,25. Presbeton je na tom lépe než Ferobet, ale i tak jeho obrát za sledované období nepřesáhl ani jednou obrát roven jedné. Prefa Brno a.s. jako jediný podnik zvyšuje své výkony a také jako jediný přesáhl hodnotu vyšší než 700 000.

Mimo finanční stránku je možno srovnat podnik s konkurenty i co se týče například vzhledu webových stránek. Po prozkoumání konkurenčních webových stránek nutno dodat, že obě mají své weby na velice kvalitní úrovni, přehledné a moderní. V této oblasti jsou na tom konkurenti spolu s analyzovaným podnikem na podobné úrovni.

Dala by se najít i oblast, kde je na tom konkurence lépe než Prefa Brno, a to v oblasti sociálních sítí. V dnešní době je pro každý podnik v jakémkoliv odvětví důležité mít účet na sociálních sítích. Konkurence tyto účty založené má a stará se o ně, kdežto Prefa Brno sociální sítě vůbec nevyužívá.

### **Potenciální konkurenti**

Vstup nových konkurentů na trh není vůbec jednoduchá záležitost. I když se zde neobjeví jisté bariéry vstupu nových firem na trh, nejde o záležitost, kterou by mohl jakýkoliv podnikatel využít. Největším problémem při vstupu do stejného odvětví je nutnost finančních prostředků na nákup potřebných výrobních zařízení, prostorů pro montážní a výrobní haly, nákup potřebného materiálu apod. Dále také finanční prostředky pro hrazení mezd kvalifikovaným pracovníkům a celkově veškeré počáteční náklady, jež by podnikatelský subjekt musel vynaložit, aby se dostal do ziskové situace. I když existují menší podniky zabývající se podobnou výrobou, víceméně nakupují materiál právě od těchto větších firem, a tím dosahují podstatně menší zisk. Dalo by se říct, že Prefa Brno a.s. se zřejmě nemusí nijak obávat příchodu nových konkurenceneschopných podniků na trh.

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Vyjednávací síla dodavatelů by se dala označit za velmi nízkou. Dodavatelů materiálu, ať už jakéhokoliv, jež je potřebný pro výroby výrobků, je nepřeberné množství. Prefa Brno a.s. dokonce využívá po určitém časovém období jiných dodavatelů pro určitou výrobní linku, aby si udržela dobré vztahy s více dodavateli, a zároveň zkoušela různé kvality od různých dodavatelů. Tím si také zajišťuje výhodnější podmínky.

### **Vyjednávací síla odběratelů**

S vyjednávací silou odběratelů je to zcela něco jiného. Zde není možné hodit všechny odběratele do „stejného pytle“. Každý odběratel má odlišnou vyjednávací sílu. Tu největší vyjednávací sílu má ve své moci slovenský Hornbach. Jelikož má Prefa Brno a.s. s tímto řetězcem podepsanou smlouvu, nesmí dodávat výrobky či materiál

do jiných podobných řetězců jako například Bauhaus či Baumax atd. Také tím, že Hornbach představuje pro Prefu Brno a.s. velké tržby, díky velkému množství zakázek si diktuje své podmínky téměř sám. Hornbach má vyjednané podmínky jako žádný jiný odběratel podniku.

Následují velké firmy a velké řetězce, které mají také značnou vyjednávací sílu, ale již ne tak velkou jako zmíněný Hornbach. Mezi takové firmy patří například PRO-DOMA. Tyto společnosti také odebírají velké množství výrobků a jsou loajálními zákazníky firmy Prefa Brno a.s., čímž si také zaručují dobré vyjednávací podmínky.

Malé firmy, působící v nejbližších městech závodů či nedisponující takovým zázemím, již nemají takovou vyjednávací sílu jako předešlé dvě skupiny. Nicméně se mnohdy stane, že i takovým firmám se výrobky prodají za nižší ceny, než jaké jsou stanoveny v katalogu či e-shopu. Velikost slevy se odvozuje od velikosti zakázky.

Nejhůře na tom jsou jednotlivci, kteří si chtějí pouze zrenovovat zahradu či potřebují jen malé množství výrobků nebo materiálu. Taková skupina má téměř nulovou vyjednávací sílu a vše musí platit v ceně stanovené katalogem či e-shopem.

### **Substituty**

Vzhledem ke komplexnosti nabídky analyzovaného podniku a s přihlédnutím k tomu, že výrobky, jež jsou používány ve stavebnictví, mají jen málokdy substituty, lze říci, že substituty neexistují vůbec žádné. Jediná možnost, jak zakoupit jiný výrobek, je pouze jeho zakoupení u konkurence.

## **3.2 Analýza vnitřního prostředí**

Po analýze vnějšího prostředí se nyní zaměřím na analýzu prostředí vnitřního, tedy uvnitř podniku. K analyzování vnitřního prostředí využiji McKinseyho 7S analýzu.

### **3.2.1 McKinseyho 7S analýza**

Tento model vznikl v sedmdesátých letech jako pomoc manažerům více porozumět složitostem spojenými s organizačními změnami. Model také ukazuje, že imunitní systém podniku a ostatní související proměnné způsobí, že implementování složitých změn vyžaduje, aby byly brány v potaz všechny faktory najednou. 7S je tento model nazýván, jelikož se jedná o sedm faktorů, jejichž názvy začínají v anglickém jazyce na písmeno S:



- strategie (strategy);
- struktura (structure);
- systémy (systems);
- styl (style);
- spolupracovníci (staff);
- schopnosti (skills);
- sdílené hodnoty (shared values). [21]

## **Strategie**

Prvním faktorem McKinseyho modelu je strategie. Strategie odráží cíl a vizi oceňovaného podniku a určuje jeho budoucí vývoj a celkový účel podnikání. Strategie může být úspěšná pouze, když se cíle pevně a jasně stanoví a jsou k tomuto cíli zprostředkovány potřebné prostředky a nástroje. Nejprimárnější cíle firem jsou maximalizace zisku, maximalizace obrátu či zvyšování podílu na trhu.

Firma Prefa Brno a.s. nespecifikovala jisté konkrétní cíle. Nicméně mezi cíle a zároveň strategii firma bere maximalizaci zisku a především věrnost a spokojenost svých zákazníků. Spokojenost je faktor, který je pro podnik nejvíce důležitý. Dále také spokojenost vlastních zaměstnanců a jejich plná důvěra. Důležitým faktorem pro podnik jsou také dobré vztahy s dodavateli. I když je jich na trhu nepřeberné množství, podnik si zakládá na dobrých vztazích mezi nimi a firmou. V poslední řadě Prefa Brno a.s. také jako jeden ze svých cílů preferuje rozšiřování svého pole působnosti a expanze, ať už se jedná o velikosti závodů či pronikání do oblastí, kde zatím tolik nepůsobí. A to například dodávání do krajů na území Čech či zahraničí.

## **Struktura**

Dalším faktorem je struktura. Strukturu podniku neboli její organizační strukturu jsem již uvedl výše. Prefa Brno a.s. uplatňuje liniově štábní strukturu, což je kombinace funkcionální a liniové struktury. Společnost obsahuje několik útvarů, které mají mezi sebou liniové vztahy a zároveň útvary, jež mají vztahy nadřazenosti a podřazenosti. Na nejvyšším místě v organizační struktuře stojí výkonný ředitel a představenstvo. Ředitel spolu s pověřeným členem představenstva dohlíží na chod úseků. Tyto úseky zahrnují finanční úsek, úsek řízení výroby, technický úsek, obchodní úsek a správní úsek. A samozřejmě podnik disponuje již zmiňovanými pěti výrobními závody. Tyto

závody mají ještě samostatného závodního ředitele, dohlížejícího na chod svého závodu, jenž je jistým prostředníkem mezi závodem a představenstvem. Prefa Brno a.s. také disponuje dvěma logistickými areály. Jako každý akciový podnik Prefa Brno a.s. má také svou dozorčí radu.

### **Systémy**

Mezi systémy patří veškeré používané systémy společnosti, ať už technologie pro komunikaci mezi samotnými zaměstnanci, se zákazníky či informační systémy. Pro komunikaci Prefa Brno a.s. používá standardně pevnou linku, fax či pracovní mobilní telefony, jelikož i komunikace mezi spolupracovníky je obtížná z důvodů rozsáhlé pracovní plochy.

Co se týče informačního systému, tuto technologii analyzovaný podnik využívá na velice moderní a kvalitní úrovni. Podnik využívá informační systém AZ.PRO. Tento informační systém je instalován pouze na zakázku a přesně na míru daného podniku. Systém podporuje veškeré činnosti týkající se stavební i investiční činnosti od marketingových aktivit až po vyhodnocení hospodaření projektů a zakázek. Specializuje se na komplexní podporu řízení a je trvale rozvíjen díky zkušenostem od předních stavebních a investičních firem. Systém zpracovává nabídky, zakázky a související podklady, toto zpracování je podporováno termínovnicí, které umožňují plánování úkolů a kontrolují stav naplnění. Systém je pro firmu také přínosný tím, že podporuje procesy zabývající se řízením dopravy a spedice ve firmě. Součástí je evidence a správa vozidel, a navíc také funkce pro kontrolu výkonnosti vozidel i řidičů individuálně. Mimo to informační systém obsahuje moduly jako mzdy, dlouhodobý majetek či manažerské pohledy.

### **Styl**

Stylem se rozumí vyjádření toho, jak management přistupuje k řízení a také k řešení naskytnutých problémů. Nutno si uvědomit, že v každé organizaci existují rozdíly mezi formální a neformální stránkou řízení, a také rozdíl mezi tím, co je psáno v organizačních směrnících, a tím, co management skutečně dělá. Jestliže management po zaměstnancích požaduje, aby se k zákazníkům chovali jako k sobě rovným, budou zaměstnanci toto chování požadovat od managementu k nim. Styly se dají rozdělit do tří různých typů. Prvním z nich je autokratický styl, kdy manažer má absolutní kontrolu, nenechá si do ničeho mluvit a vše rozhoduje jen podle sebe. Druhým typem

je demokratický styl, kdy zaměstnanci mají možnost vyjadřovat se na podnikovém rozhodování. Třetím a zároveň posledním typem je tzv. Laissez-faire, kdy manažer přenechává pracovníkům volnost, a každý dělá, co umí. [21]

Analyzovaný podnik se v tomto případě chová asi jako většina organizací. Tedy ve větší míře vládne demokratický styl, kdy zaměstnanci mají možnost promluvit do chodu podniku a jeho procesů. Ale v důležitých případech a důležitých rozhodnutích musí vzít manažer rozhodnutí pouze do svých rukou a určit směr na základě autokratického stylu. Ve většině případů je nejlepším řešením domluva nadřízeného s podřízenými, přičemž je důležité, aby management před konečným rozhodnutím vzal v potaz veškeré možnosti.

### **Spolupracovníci**

Společnost zaměstnává velké množství zaměstnanců. Každý má své dané místo a svou pracovní pozici. Většinou na stejných pozicích operuje tři až pět zaměstnanců, což je z důvodů rychlejší produkce a zároveň, když některý z nich není přítomen v práci, může ho jiný na jeho pozici vystřídat. Mezi zaměstnanci panuje poklidná atmosféra, která je mezi některými (spíše mezi zaměstnanci působícími v podniku delší dobu) velice přátelská. Nadřízení mají svoji autoritu, ale ke svým zaměstnancům se chovají s respektem, a také velice přátelsky. Finanční ohodnocení se pohybuje na tržním průměru, každý zaměstnanec je ohodnocen podle počtu odpracovaných hodin a splňování plánu. Zaměstnanci mají také mimoplatové benefity jako jsou zlevněné tarify pro ně i celou rodinu, a také možnost zlevněného stravování v podnikové kantýně.

### **Schopnosti**

Schopnosti zaměstnanců jsou rozděleny podle dosaženého vzdělání, specializaci, kvalifikovanosti a dosažené praxe. Nejdůležitějšími schopnostmi v podniku je specializace a dosažená praxe. Nejde tolik o vzdělání pracovníka, ale o jeho praxi v daném sektoru působnosti a praxi specializace. Na vyšších pozicích je mimo jiné zapotřebí i osobní charakter, vystupování a komunikace s lidmi. Vyšší pozice společnosti si uvědomují, že bez jejich zaměstnanců by podnik nedokázal být tam, kde je, a proto se snaží o spokojenost svých zaměstnanců a tvoření přívětivých podmínek. Spokojenost vlastních zaměstnanců je totiž základním faktorem úspěšného podniku.

### **Sdílené hodnoty**

Úspěšné fungování organizace není pouze o strategii, příjemné atmosféře mezi pracovníky, ale také o stanovení cílů a společných hodnotách, jež by měli zastávat všichni členové napříč organizací. Cíl organizace by měl být doprovázen pohodovou atmosférou, vstřícností, kolegiálností, ochotou, adekvátním jednání jak s dodavateli, tak s odběrateli, a také ohleduplností mezi pracovníky.

Tyto hodnoty pracovníci organizace v převážné míře splňují. Jak jsem již zmínil, na pracovišti panuje příjemná a přátelská atmosféra mezi pracovníky. Většina je ochotná a vstřícná, když se naskytne nějaký problém, v klidu jej vyřeší a chod podniku není narušen.

## 4 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

V této části diplomové práce se budu zabývat finanční analýzou podniku. Provedu vertikální a horizontální analýzu a vypočítám pro analyzovaný podnik ukazatele uvedené v teoretické části práce, tedy ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a poměrové ukazatele. Spolu s analyzovaným podnikem tyto ukazatele budou demonstrovány také na konkurenci a odvětví, ve kterém podnik působí. Výsledky budou následně porovnány, jak si podnik vede právě oproti konkurenci a odvětví.

### 4.1 Absolutní ukazatele

Jako první zde uvedu zpracování analýzy absolutních ukazatelů, tedy vertikální a horizontální analýzu nejdůležitějších položek výkazů analyzované společnosti. Aktiva, pasiva a následně položky výkazu zisku a ztráty jsou analyzovány samostatně. Tato analýza čerpá veřejné informace sdílené firmou v obchodním rejstříku.

#### 4.1.1 Vertikální a horizontální analýza aktiv

Nejprve zde bude řešena vertikální a horizontální analýza aktiv. Informace jsou čerpány z rozvahy dané firmy zveřejněné v obchodním rejstříku.

**Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	56,95%	60,61%	58,08%	53,77%	57,47%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,13%	0,07%	0,03%	0,04%	0,06%
Dlouhodobý hmotný majetek	49,35%	53,28%	50,91%	46,83%	50,58%
Dlouhodobý finanční majetek	7,48%	7,26%	7,14%	6,90%	6,83%
Oběžná aktiva	41,47%	38,28%	41,00%	45,47%	41,10%
Zásoby	15,66%	13,35%	16,18%	12,32%	14,39%
Dlouhodobé pohledávky	0,57%	0,54%	0,64%	0,74%	0,80%
Krátkodobé pohledávky	22,78%	21,71%	21,75%	29,96%	17,46%
Krátkodobý finanční majetek	2,47%	2,69%	2,42%	2,44%	8,45%
Časové rozlišení	1,57%	1,11%	0,92%	0,76%	1,44%

**Tabulka 10: Horizontální analýza aktiv** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

[tis. Kč]	2011 / 2012		2012 / 2013		2013 / 2014		2014 / 2015	
	Absolutně	%	Absolutně	%	Absolutně	%	Absolutně	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	16 915	2,99%	9 824	1,69%	20 244	3,42%	6 320	1,03%
Dlouhodobý majetek	30 900	9,60%	-8 992	-2,55%	-14 613	-4,25%	26 241	7,98%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-356	-47,66%	-196	-50,13%	27	13,85%	156	70,27%
Dlouhodobý hmotný majetek	31 256	11,21%	-8 796	-2,84%	-14 640	-4,86%	26 085	9,10%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	-11 583	-4,94%	19 867	8,92%	35 638	14,69%	-24 161	-8,68%
Zásoby	-10 830	-12,24%	18 097	23,30%	-20 371	-21,27%	13 572	18,00%
Dlouhodobé pohledávky	-75	-2,34%	689	22,04%	722	18,93%	427	9,41%
Krátkodobé pohledávky	-2 360	-1,83%	2 380	1,88%	54 664	42,48%	-75 431	-41,14%
Krátkodobý finanční majetek	1 682	12,06%	-1 299	-8,31%	623	4,35%	37 271	249,20%
Časové rozlišení	-2 402	-27,05%	-1 051	-16,22%	-781	-14,39%	4 240	91,24%

Z uvedených tabulek, především dle vertikální analýzy, lze usoudit, že analyzovaná firma se pohybuje víceméně ve stejných poměrech na aktivech. Nicméně mezi roky 2012 až 2014 došlo ke snížení poměru dlouhodobého majetku na celkových aktivech o 7 %. Tuto skutečnost lze vidět i v tabulce horizontální analýzy aktiv, kde dlouhodobý majetek meziročně zaznamenával pokles ve zmiňovaných letech, nicméně v posledním analyzovaném roce se dlouhodobý majetek vrátil opět na původní čísla. Tento pokles byl způsoben mírnou firemní krizí, která zrcadlila jistou finanční krizi v roce 2012. Podobný průběh měla také nehmotná aktiva. Na druhou stranu krátkodobé pohledávky zaznamenaly vzrůstající tendenci a v letech od 2012 do 2014 se zvýšily o více než 44 %. V posledním roce se ale o stejnou částku snížily, a proto se opět nachází na výchozím bodě analýzy. Nutno podotknout, že nejvyšší nárůst zaznamenal ve sledovaném období krátkodobý finanční majetek. Ten ve sledovaném období narostl o více než 250 %, lze tedy říci, že se firmě vedlo dobře a přitom se snaží udržet si více svých prostředků v likvidnějším stavu. Tyto skutečnosti vedly k výstavbě nové provozovny v závodě v Oslavanech v aktuálním roce.

Nicméně znovu nutno podotknout, že v analyzované společnosti nedošlo ve sledovaném období k výrazným výkyvům aktiv. Podnik se i přes světové krize přenesl a vykazuje v oblasti aktiv stabilitu.

#### 4.1.2 Vertikální a horizontální analýza pasiv

Po vertikální a horizontální analýze aktiv nyní uvedu stejné analýzy pro pasiva společnosti.

**Tabulka 11: Vertikální analýza pasiv** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	63,56%	61,93%	60,47%	63,32%	68,58%
Základní kapitál	36,41%	35,36%	34,77%	33,62%	33,27%
Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku	2,34%	2,36%	2,34%	0,04%	0,04%
Výsledek hospodaření minulých let	22,88%	23,99%	23,80%	24,82%	28,69%
Výsledek hospodaření běžného ú. o.	1,93%	0,22%	-0,43%	4,84%	6,58%
Cizí zdroje	36,33%	37,93%	39,38%	36,43%	31,15%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	1,35%	0,88%	1,34%	1,08%	1,46%
Krátkodobé závazky	19,97%	14,61%	19,63%	21,29%	19,59%
Bankovní úvěry a výpomoci	15,01%	22,44%	18,41%	14,07%	10,11%
Časové rozlišení	0,11%	0,14%	0,15%	0,25%	0,27%

**Tabulka 12: Horizontální analýza aktiv** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

[tis. Kč ]	2011 / 2012		2012 / 2013		2013 / 2014		2014 / 2015	
	Absolutně	%	Absolutně	%	Absolutně	%	Absolutně	%
<b>PASIVA CELKEM</b>	16 915	2,99%	9 824	1,69%	20 244	3,42%	6 320	1,03%
Vlastní kapitál	1 271	0,35%	-2 532	-0,70%	29 645	8,29%	36 540	9,43%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondy ze zisku	545	4,13%	64	0,47%	-13 589	-98,36%	0	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	10 358	8,02%	1 208	0,87%	11 056	7,85%	25 499	16,79%
Výsledek hospodaření běžného ú. o.	-9 632	-88,34%	-3 804	-299,29%	32 178	-1270,35%	11 041	37,24%
Cizí zdroje	15 488	7,55%	12 292	5,57%	-10 063	-4,32%	-30 340	-13,61%
Rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	-2 490	-32,69%	2 808	54,77%	-1 328	-16,74%	2 395	36,25%
Krátkodobé závazky	-27 821	-24,66%	31 120	36,61%	14 134	12,17%	-9 162	-7,03%
Bankovní úvěry a výpomoci	45 799	54,02%	-21 636	-16,57%	-22 869	-20,99%	-23 573	-27,39%
Časové rozlišení	156	24,22%	64	8,00%	662	76,62%	120	7,86%

Pasiva stejně jako aktiva ve sledovaném období vykazují jistou stabilitu. Mezi roky 2011 až 2013 klesal podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech z důvodů růstu cizích zdrojů. V těchto letech, kdy podnik procházel jistou menší krizí, byla nutnost financování majetku spíše cizími zdroji než těmi vlastními. Nicméně v následujících letech se podnik opět dostal do původních hodnot podílu vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Důležitou položkou, která se měnila opět ve zmiňovaném období, byl výsledek hospodaření za účetní období. Ten dokonce v roce 2012 dosáhl záporné hodnoty. V tomto roce se firma nacházela na svém minimu. Nicméně rok 2013 byl odrazovým můstkem pro společnost a ihned v následujícím roce zaznamenal VH za účetní období rapidní nárůst a v roce 2015 tento růst byl potvrzen dalším nárůstem VH.

Ve sledovaném období také klesaly bankovní úvěry a výpomoci. Tento fakt jde ruku v ruce se stabilizací společnosti a nepotřebností velkého množství cizích zdrojů.

### 4.1.3 Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Po vertikální a horizontální analýze rozvahy následuje stejná analýza výkazu zisku a ztráty.

**Tabulka 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>CELKOVÉ VÝNOSY</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej zboží	4,55%	4,53%	5,47%	6,97%	7,02%
Náklady vynaložené na prodané zboží	3,99%	3,93%	4,62%	5,54%	5,84%
Obchodní marže	0,56%	0,61%	0,86%	1,42%	1,19%
Výkony	90,14%	89,84%	89,41%	88,19%	89,24%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	85,97%	88,35%	83,91%	87,38%	84,20%
Výkonová spotřeba	60,41%	62,32%	61,83%	59,62%	59,89%
Přidaná hodnota	30,29%	28,13%	28,44%	29,99%	30,54%
Osobní náklady	19,89%	20,92%	20,82%	19,75%	19,70%
Provozní výsledek hospodaření	2,66%	1,02%	-0,01%	5,17%	6,28%
Finanční výsledek hospodaření	-0,56%	-0,91%	-0,47%	-0,48%	-0,30%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,61%	-0,08%	-0,10%	0,85%	1,18%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1,49%	0,19%	-0,38%	3,84%	4,80%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření za ú. o.	1,49%	0,19%	-0,38%	3,84%	4,80%
Výsledek hospodaření před zdaněním	2,10%	0,11%	-0,48%	4,68%	5,98%

**Tabulka 14: Horizontální analýza pasiv** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

[tis. Kč]	2011 / 2012		2012 / 2013		2013 / 2014		2014 / 2015	
	Absolutně	%	Absolutně	%	Absolutně	%	Absolutně	%
Tržby za prodej zboží	-2 931	-8,83%	6 252	20,66%	17 320	47,44%	5 705	10,60%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-2 906	-9,99%	4 600	17,56%	12 051	39,13%	6 632	15,48%
Obchodní marže	-25	-0,61%	1 652	40,70%	5 269	92,26%	-927	-8,44%
Výkony	-58 635	-8,91%	-3 194	-0,53%	85 276	14,30%	74 915	10,99%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-38 078	-6,07%	-29 975	-5,08%	115 735	20,68%	38 447	5,69%
Výkonová spotřeba	-25 217	-5,72%	-3 490	-0,84%	48 389	11,73%	46 915	10,18%
Přidaná hodnota	-33 443	-15,12%	1 948	1,04%	42 156	22,23%	27 073	11,68%
Osobní náklady	-5 629	-3,88%	-719	-0,52%	13 749	9,90%	14 330	9,39%
Provozní výsledek hospodaření	-12 631	-65,05%	-6 835	-100,72%	39 965	-81561,22%	13 316	33,36%
Finanční výsledek hospodaření	-2 028	50,05%	2 947	-48,47%	-591	18,86%	1 221	-32,79%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-5 027	-112,66%	-84	14,87%	7 196	-1108,78%	3 496	53,40%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-9 632	-88,34%	-3 804	-299,29%	32 178	-1270,35%	11 041	37,24%
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření za ú. o.	-9 632	-88,34%	-3 804	-299,29%	32 178	-1270,35%	11 041	37,24%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-14 659	-95,41%	-3 888	-550,71%	39 374	-1237,40%	14 537	40,17%



Podle tabulky vertikální analýzy lze usoudit, že výkaz zisku a ztráty vykazuje ještě vyrovnanější podíly, než tomu bylo v případě rozvahy. Podobný průběh jako u rozvahy samozřejmě vykazuje také výkaz zisku a ztráty, tedy mírný pokles v letech 2012 a 2013, který následuje velký nárůst. Spolu s klesajícími či rostoucími výkony klesaly či rostly také náklady na prodané zboží. Jak již bylo zmíněno výše, největší ztráty byly zaznamenány v roce 2013, kdy byl celý VH záporný. Finanční VH se nachází ve ztrátě v celém sledovaném období, kdežto provozní VH vykázal největší výkyvy. V roce 2013 se dostal do ztráty, ale ihned v následujícím roce, tedy roce 2014, vykázal obrovský nárůst, procentuálně největší z analyzovaných hodnot. V tomto trendu pokračoval také v roce 2015. Finanční VH je neustále v záporných hodnotách, ale ty se rok od roku přibližují nule. Samozřejmě podobný průběh jako provozní VH měl celkový výsledek hospodaření, tedy ztráta v roce 2013 a následný nárůst. Spolu s tím meziročně rostou i výkony a celkově se veškeré hodnoty zlepšují.

## **4.2 Poměrové ukazatele**

Poměrové ukazatele patří mezi univerzální ukazatele podnikatelského subjektu. V této diplomové práci uvedu ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a ukazatele likvidity. Veškeré výpočty ukazatelů jsem spolu s analyzovaným podnikem zaměřil i na dva největší konkurenty firmy a přidal i ukazatele odvětví. Ne ke každému ukazateli se mi povedlo dohledat, jak si stojí v odvětví obecně, nicméně u konkurence jsou použity veškeré ukazatele. Informace o analyzované společnosti jsem čerpal z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, a taktéž i u konkurenčních firem (rozvaha i výkaz jsou veřejně dostupné). Pro ukazatel odvětví byly použity informace z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu (informace jsou veřejně dostupné). [41], [42], [43]

### **4.2.1 Ukazatele rentability**

Jako první uvedu ukazatele rentability, kam se řadí ROA (rentabilita aktiv), ROE (rentabilita vlastního kapitálu), ROI (rentabilita investovaného kapitálu) a ROS (rentabilita tržeb).

**Tabulka 15: Ukazatele rentability** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti)

Ukazatele rentability		2011	2012	2013	2014	2015
ROA	Prefa Brno	0,0272	0,0012	-0,0054	0,0591	0,0821
	Ferobet	0,0065	0,0011	0,0076	0,0119	0,0145
	Presbeton	0,0907	0,0172	0,0164	0,0256	0,0144
	Odvětví	0,0784	0,0459	0,0349	0,0537	0,0731
ROE	Prefa Brno	0,0428	0,0020	-0,0123	0,0934	0,1197
	Ferobet	0,1249	0,0198	0,1648	0,2315	0,2335
	Presbeton	0,2357	0,0431	0,0471	0,0676	0,0349
	Odvětví	0,0742	0,0425	0,0397	0,0599	0,0749
ROI	Prefa Brno	0,0340	0,0014	-0,0067	0,0751	0,1020
	Ferobet	0,1012	0,0198	0,1648	0,1111	0,0166
	Presbeton	0,1167	0,0226	0,0203	0,0327	0,0186
	Odvětví	0,0781	0,0257	0,0120	0,0352	0,0192
ROS	Prefa Brno	0,4630	0,0233	-0,0872	0,6724	0,8521
	Ferobet	0,0021	0,0004	0,0028	0,0042	0,0044
	Presbeton	1,0373	0,1807	0,2489	0,3034	0,1567
	Odvětví	0,1041	0,0814	0,0847	0,0918	0,1030

## ROA

Co se týče rentability aktiv, Prefa Brno se v analyzovaném období pohybovala v hodnotách od -0,0054 až do 0,0821 v posledním roce. Až na poslední dva roky se podnik pohyboval pod průměrem odvětví, ale v posledních letech se situace lepší a je nadprůměrná. Ve srovnání s konkurencí je na tom Prefa Brno nejlépe, ale až v posledních letech. V roce 2011 si nejlépe vedla firma Presbeton, která si ovšem v následujících letech výrazně pohoršila. Ferobet je na tom v analyzovaném odvětví celkově nejhůře.

## ROE

Rentabilita vlastního kapitálu má obdobný průběh jako rentabilita aktiv. Nejhorší rok byl 2013 a následně po něm hodnoty prudce vzrostly, přičemž v roce 2012 dosahuje již více než desetiprocentní rentability. Vzhledem k průměru odvětví je na tom Prefa Brno podobně jako u rentability aktiv, nejdřív pod průměrem, a následně díky vzrůstu hodnot z mínusu se dostal do nadprůměru. Presbeton vyznačil stejný trend jako u ROA, tedy v roce 2011 nejlepší hodnoty, poté propadl. Na druhou stranu se Ferobet v tomto ukazateli projevil jako nejlepší, jelikož vykazuje nejlepší naměřené hodnoty.

## ROI

Rentabilita investovaného kapitálu opět ukazuje obdobný trend jako předchozí ukazatele rentability. Tedy, že se podnik nacházel i v záporných hodnotách, ale nakonec se dostal na své maximum a dosáhl opět více než desetiprocentní rentability. Co se týče srovnání s odvětvím, tak zde nejdříve Prefa Brno zaostávala, ale po neúspěšném roce 2013 dalece přesahuje průměr odvětví. Presbeton i v tomto ukazateli vykázal stejný průběh, 2011 nejlepší hodnota následující poklesem. Ferobet v ukazateli ROI vykázal nestabilní výsledky, kdy byla více než desetiprocentní rentabilita následována poklesem, poté vzestup na nejvyšší hodnotu v roce 2013 a ke konci sledovaného období opět pokles na nízké hodnoty.

## ROS

Rentabilita tržeb je ukazatel, který pro analyzovaný podnik Prefa Brno vykázal nejlepší hodnoty. Sice se podnik opět dostal do záporu ve zmiňovaném roce 2013, nicméně ze začátku analyzovaného období a především ke konci vykazuje velice příznivé hodnoty, kdy se podnik blíží rentabilitě 100 %. Ve srovnání s odvětvím jsou tyto hodnoty více než nadprůměrné. Firma Presbeton ve svém nejlepším roce, roce 2011, vykázala rentabilitu přesahující 100 %, ale poté přišel obrovský pokles. Ferobet v tomto ukazateli vyšel jako nejhorší, neboť se jeho hodnoty pohybovaly téměř na hranici nuly.

### 4.2.2 Ukazatele aktivity

Mezi ukazatele aktivity patří doby obratu, přesně doba obratu zásob, pohledávek a závazků. V této oblasti je srovnáván analyzovaný podnik pouze s konkurencí.

**Tabulka 16: Ukazatele aktivity [dny]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti)

Ukazatele aktivity		2011	2012	2013	2014	2015
DO Zásob	Prefa Brno	99	47	62	41	43
	Ferobet	33	21	16	36	17
	Presbeton	97	105	114	106	106
DO Pohledávek	Prefa Brno	77	80	86	102	54
	Ferobet	65	76	65	61	60
	Presbeton	41	39	73	45	44
DO Závazků	Prefa Brno	70	56	81	74	63
	Ferobet	110	114	89	122	104
	Presbeton	115	118	126	119	119

### **Doba obratu zásob**

Obecně platí, že čím menší hodnota doby obratu zásob, tím lépe. Čísla jsou vyjádřením počtu dnů, jak dlouho je výrobek skladován na skladu. Když se podíváme na tabulku, vidíme, že se situace z pohledu Prefy Brno lepší, a doba obratu zásob se pohybuje okolo 45 dní. Nicméně i tato doba je delší, než by bylo potřebné. Nejlépe je na tom Ferobet, ve kterém se doba obratu zásob pohybuje v průměru mezi dvaceti a třiceti dny. Na druhou stranu Presbeton má své zásoby na skladě velice dlouhou dobu a výrazně tak zaostává oproti své konkurenci.

### **Doba obratu pohledávek**

Doba obratu pohledávek značí, jak dlouho trvá odběratelům zaplatit své závazky vůči firmě. Ideální hodnota je pro podniky spíše individuální nebo dána odvětvím, nicméně v praxi platí, že hodnota okolo 14 dní se považuje za výbornou, a hodnota nad 70 dní za nepříliš uspokojivou. Z tohoto hlediska se Prefa Brno pohybuje v nepříliš uspokojivých hodnotách, kdy v roce 2014 byla doba obratu pohledávek nad 100 dní. V posledním roce hodnota klesla na 54 dní, přesto přesto se stále nejedná o uspokojivé hodnoty. Nicméně konkurence je na tom velice podobně, kdy Ferobet se pohybuje neustále okolo 65 dní a Presbeton je na tom o něco lépe, tedy okolo 50 dní.

### **Doba obratu závazků**

Co se týče doby obratu závazků, ta značí, jak dlouhou dobu podniku trvá, než uhradí své vlastní závazky. Zde neexistují žádné přesné hodnoty, jichž by bylo dobré se držet. Nicméně za ideální se považuje delší doba obratu závazků než doba obratu pohledávek. Jinými slovy, aby firma měla možnost využít bezúročných dodavatelských úvěrů. Podle tohoto kritéria jsou všechny tři analyzované podniky v dobré pozici a splňují tuto podmínku. Ale nebylo tomu tak v každém roce, Prefa Brno splnila tuto podmínku až v posledním roce, jinak doba obratu závazků byla kratší než doba obratu pohledávek. Konkurence toto kritérium splnila ve všech letech analyzovaného období.

### **4.2.3 Ukazatele zadluženosti**

Dalšími ukazateli, které budou srovnávány, budou ukazatele zadluženosti. Mezi tyto ukazatele patří celková zadluženost, míra zadluženosti, úrokové krytí a koeficient samofinancování. Opět bude srovnán analyzovaný podnik s konkurencí a odvětvím.

**Tabulka 17: Ukazatele zadluženosti** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností)

Ukazatele zadluženosti		2011	2012	2013	2014	2015
<b>Celková zadluženost</b>	<b>Prefa Brno</b>	0,3633	0,3793	0,3938	0,3643	0,3115
	<b>Ferobet</b>	0,9363	0,9430	0,9538	0,9487	0,9379
	<b>Presbeton</b>	0,6007	0,5851	0,6398	0,6042	0,5678
	<b>Odvětví</b>	0,5841	0,5765	0,6057	0,5974	0,5745
<b>Míra zadluženosti</b>	<b>Prefa Brno</b>	0,5716	0,3793	0,6512	0,5754	0,4543
	<b>Ferobet</b>	18,0290	16,5532	20,6667	18,4996	15,0941
	<b>Presbeton</b>	1,5600	1,4561	1,8404	1,5947	1,3792
	<b>Odvětví</b>	0,5947	0,5623	0,7421	0,6983	0,6547
<b>Úrokové krytí</b>	<b>Prefa Brno</b>	4,4794	1,1621	0,2417	11,2818	21,4470
	<b>Ferobet</b>	2,5135	1,5143	16,7273	152,5000	0
	<b>Presbeton</b>	7,5740	2,6949	2,6494	3,5017	2,6928
<b>Koeficient samofinancování</b>	<b>Prefa Brno</b>	0,6356	0,6193	0,6047	0,6332	0,6858
	<b>Ferobet</b>	0,0519	0,0570	0,0462	0,0513	0,0621
	<b>Presbeton</b>	0,3850	0,4018	0,3476	0,3789	0,4117
	<b>Odvětví</b>	0,6628	0,6953	0,6541	0,7164	0,6853

#### **Celková zadluženost**

Celková zadluženost nebo také věřitelské riziko ukazuje do jaké míry je firemní majetek kryt cizími zdroji. Vysoké hodnoty jsou pro podnik rizikovější, jelikož investice do těchto podniků jsou rizikové především pro věřitele. Prefa Brno se po celém sledovaném období drží okolo 35 %, což jsou velice příznivé hodnoty a ve všech letech vykazuje lepší hodnoty, než je průměr odvětví. Ferobet upřednostňuje velice rizikovou politiku, kdy celková zadluženost převyšuje 90 %. Presbeton se pohybuje okolo hranice 60 %, čímž se řadí na stejnou úroveň jako průměr odvětví.

#### **Míra zadluženosti**

Míra zadluženosti je významným ukazatelem především pro banky z hlediska poskytování úvěrů. Podle praxe by cizí zdroje neměly převyšovat hodnotu 1,5, tedy převyšování cizích zdrojů nad vlastním majetkem více než trojnásobně. Prefa Brno se v tomto ohledu nemusí ničeho bát, jelikož si vede nejlépe z konkurence a pohybuje se na hranici mezi padesáti až šedesáti procenty, a opět se vyskytuje nad průměrem odvětví. Presbeton se z pohledu tohoto kritéria vyskytuje právě na zmíněné hranici 1,5. Ferobet je na tom nejhůře, kdy v roce 2013 přesáhl hodnotu dvacetinásobku vlastního kapitálu. Tato skutečnost je podmíněna tím, že Ferobet nevlastní velké množství vlastního kapitálu, a proto dosahuje takových naměřených hodnot.

### **Úrokové krytí**

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát jsou úroky poskytnuté z úvěrů kryty výsledkem hospodaření firmy. Čím vyšší je hodnota, tím lepší je finanční situace v podniku. Když se podíváme na hodnoty analyzovaného podniku, tak se zde ukazuje stejný trend, jako u ukazatelů rentabilit, tedy klesání až do nejnižší hodnoty v roce 2013 a následně prudký nárůst. Presbeton si drží po úspěšném roce 2011 podobné hodnoty v ostatních letech. Ferobet z nízkých hodnot vykázal obrovský nárůst a v roce 2014 tato hodnota byla více než 150, ale v roce 2015 nula. Nula, protože v roce 2015 měl Ferobet nákladové úroky v hodnotě 0.

### **Koeficient samofinancování**

Koeficient samofinancování vyjadřuje opak celkové zadluženosti. Udává, do jaké míry je podnik schopen pokrýt své potřeby vlastních zdrojů. Vyjadřuje finanční stabilitu podniku. V tomto ohledu si Prefa Brno drží stále stejnou pozici, kdy si drží hodnoty okolo 63 %, přesto se Prefa Brno nachází pod průměrem odvětví. Nicméně stále je na tom lépe než analyzované konkurenční podniky. Koeficient samofinancování se u Presbetonu pohybuje okolo 35 %, ale u Ferobetu okolo pouhých 5 %. Opět je nutno podotknout, že tato skutečnost vznikla díky malému množství vlastního kapitálu.

### **4.2.4 Ukazatele likvidity**

Ukazatele likvidity signalizují, jak si firma stojí ve vztahu ke svým krátkodobým závazkům, tedy jak rychle je schopna tyto závazky splácet. Pro analýzu se počítají tři druhy likvidity, běžná, pohotová a okamžitá.

**Tabulka 18: Ukazatele likvidity** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností)

Ukazatele likvidity		2011	2012	2013	2014	2015
<b>Běžná</b>	<b>Prefa Brno</b>	2,0767	2,6202	2,0891	2,1360	2,0981
	<b>Ferobet</b>	1,0479	0,9518	1,0013	1,0563	6,8763
	<b>Presbeton</b>	1,6520	1,5590	2,1024	1,7053	1,6214
	<b>Odvětví</b>	3,5176	3,1698	2,7145	3,2690	2,6765
<b>Pohotová</b>	<b>Prefa Brno</b>	1,2924	1,7066	1,2645	1,5573	1,3635
	<b>Ferobet</b>	0,7473	0,7672	0,8325	0,6992	5,6644
	<b>Presbeton</b>	0,6160	0,5564	0,9544	0,5824	0,5401
	<b>Odvětví</b>	3,1584	2,7539	2,4713	2,9254	2,3984
<b>Okamžitá</b>	<b>Prefa Brno</b>	0,1236	0,1839	0,1234	0,1148	0,4313
	<b>Ferobet</b>	0,1517	0,0972	0,2370	0,2038	1,3328
	<b>Presbeton</b>	0,1738	0,1843	0,2240	0,1038	0,0823
	<b>Odvětví</b>	0,9521	0,9478	0,7486	0,8427	0,5421

### **Běžná likvidita**

Neboli likvidita třetího stupně ukazuje, kolika korunami oběžných aktiv je pokryta jedna koruna našich krátkodobých závazků. Doporučené hodnoty se pohybují v rozmezí 1,5 – 2,5. Prefa Brno se v tomto rozmezí nachází po celé sledované období, ačkoliv je průměr odvětví na vyšší hodnotě. Presbeton se v tomto rozmezí také pohybuje, i když spíše na spodní hraně, kdežto Ferobet vykazuje podprůměr a v posledním analyzovaném roce naopak obrovskou hodnotu běžné likvidity.

### **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita neboli likvidita druhého stupně ukazuje obdobnou věc jako likvidita běžná, jen je očištěna o ne moc likvidní složku, kterou jsou zásoby. Doporučená hodnota je zde nižší, a to mezi 0,7 – 1,2. Tady už se analyzovaný podnik pohybuje spíše nad touto doporučenou hranicí, sice ne výrazně, ale přeci. Nicméně se stále jedná o příznivé hodnoty. Průměr odvětví je dle mého názoru přehnaný a vykazuje zbytečně vysoké hodnoty. Konkurence se v rámci tohoto ukazatele nachází těsně na vymezené hranici, či těsně pod ní.

### **Okamžitá likvidita**

Likvidita prvního stupně je nepřísrnějším kritériem, jelikož udává schopnost podniku zaplatit ihned, tedy z peněz v hotovosti, z bankovních účtů, šeků atd. Doporučená hodnota je zde v rozmezí 0,2 – 0,5. Tady už Prefa Brno nesplňuje vymezené rozmezí a pohybuje se pod ním. Pouze v posledním roce vykázala hodnotu příznivou pro zadané

rozmezí. Konkurence je na tom podobně jako Prefa Brno či o něco lépe, kdy do rozmezí příležitostně zapadají, ale spíše vykazují hodnoty pod ní.

### 4.3 Rozdílové ukazatele

Také fondy finančních prostředků nebo finanční fondy se především používají k analýze a řízení likvidity podniku. Analyzovala se tři kritéria, a to čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžně pohledávkový fond.

**Tabulka 19: Rozdílové ukazatele [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti)

Rozdílové ukazatele		2011	2012	2013	2014	2015
ČPK	Prefa Brno	121 477	137 715	126 462	147 966	132 967
	Ferobet	775	-727	29	1 284	19 386
	Presbeton	101 822	92 243	177 007	123 593	108 160
ČPP	Prefa Brno	-98 870	-69 367	-101 786	-115 297	-68 864
	Ferobet	-13 719	-13 614	-17 979	-17 863	1 098
	Presbeton	-129 028	-134 599	-124 595	-157 036	-159 726
ČPPF	Prefa Brno	29 792	56 935	26 896	68 049	39 051
	Ferobet	-4 086	-3 511	-3 635	-6 789	15 388
	Presbeton	-59 973	-73 198	-7 330	-73 177	-80 360

#### Čistý pracovní kapitál

Obsahuje oběžná aktiva očištěna o krátkodobé závazky, tedy takové závazky, které bude nutno v nejbližší době splatit. Prefa Brno z tohoto kritéria vyšla nejlépe, kdy každoročně přesahuje hodnotu sto tisíc. Presbeton je na tom podobně jako Prefa Brno, v roce 2013 dokonce lépe. Ferobet dosahuje nízkých hodnot a v roce 2012 dokonce záporných.

#### Čisté pohotové prostředky

Vypočte se jako rozdíl mezi peněžními prostředky (hotovost, peníze na bankovních účtech, šeky atd.) a okamžitě splatnými závazky. Ukazuje tedy, jak na tom podnik bude s peněžními prostředky při splacení svých závazků. Ani jedna firma se u tohoto ukazatele nepohybuje v kladných číslech. Všechny jsou v záporných hodnotách. Kdy nejhůře na tom je Presbeton a nejlépe Ferobet. Prefa Brno se kolísavě pohybuje mezi mínus 70 tisíci až 115 tisíci.



### Čistý peněžně pohledávkový fond

Tento ukazatel je jistým kompromisem mezi přechozími dvěma, jelikož spolu s pohotovými prostředky zahrnuje i krátkodobé pohledávky (bez nevymahatelných). Zde vyšla Prefa Brno opět jako nejlepší podnik mezi konkurencí, jelikož se po celou dobu pohybuje v kladných číslech, a to i poměrně vysokých. Presbeton se po celou analyzovanou dobu nachází v hodnotách záporných a Ferobet se pouze v posledním roce dostal do kladných hodnot.

## 4.4 Bankrotní modely

Bankrotní modely mohou vyjádřit či naznačit, zda se podnik nachází v bankrotním pásmu, tedy zda se nachází v nepříznivé finanční situaci. Pro účely své diplomové práce jsem provedl výpočty analyzované firmy na dva bankrotní modely, konkrétně Altmanův model a index důvěryhodnosti IN 05.

### 4.4.1 Altmanův model

Jedná se o jeden z nejznámějších bankrotních modelů naznačující jistou tíseň podniku. Rovnice pro výpočet modelu je uvedena v teoretické části práci a nebudu ji zde znovu uvádět. Uvedu pouze kritéria hodnocení Altmanova modelu:

- $Z < 1,18$  = pásmo bankrotu;
- $1,18 > Z > 2,99$  = „šedá zóna“;
- $Z > 2,99$  = prosperující podnik.

**Tabulka 20: Altmanův model** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Altmanův model	2011	2012	2013	2014	2015
ČPK / A	0,2150	0,2367	0,2137	0,2418	0,2151
NZ / A	0,2288	0,2399	0,2380	0,2482	0,2869
EBIT / A	0,0272	0,0012	-0,0054	0,0591	0,0821
VK / CZ	1,7496	1,6326	1,5356	1,7379	2,2014
T / A	1,1697	1,0652	1,0074	1,1916	1,2508
Z-skóre	2,3347	2,1255	1,9885	2,4864	2,8250

Podle tabulky lze usoudit, že se firma Prefa Brno po celou dobu působnosti nachází v tzv. šedé zóně. Není to pro firmu nejhorší výsledek, jelikož se od pásma bankrotu drží podstatně daleko, nicméně pořád nevykazuje hodnoty pro prosperující podnik z hlediska Altmanova modelu. Nejhuře na tom podnik byl v roce 2013, ale v posledních letech

se dostává do příznivých hodnot. Pokud by si firma tento nastolený trend udržela, mohla by se již v následujícím roce pohybovat v hodnotách prosperujícího podniku.

#### 4.4.2 Index důvěryhodnosti IN 05

Jako druhý výpočet byl proveden na index důvěryhodnosti IN 05. Index je jistou alternativou pro předchozí model a indikuje finanční riziko analyzovaného podniku. Opět nebudu uvádět rovnici, která je již uvedena v teoretické části, ale pouze kritéria hodnocení:

- $IN\ 05 < 0,9$  = pásmo bankrotu (podnik netvoří hodnotu pro vlastníky, případně ji ničí);
- $1,6 > IN\ 05 > 0,9$  = šedá zóna nevyhraněných výsledků;
- $IN > 1,6$  = prosperující podnik (podnik tvoří novou hodnotu pro své vlastníky).

**Tabulka 21: Index důvěryhodnosti IN 05** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Index důvěryhodnosti	2011	2012	2013	2014	2015
<b>A / CZ</b>	2,7528	2,6362	2,5393	2,7447	3,2099
<b>EBIT / NÚ</b>	3,4794	0,1621	-0,7583	10,2818	20,4470
<b>EBIT / A</b>	0,0272	0,0012	-0,0054	0,0591	0,0821
<b>V / A</b>	1,2923	1,1469	1,1271	1,2629	1,3711
<b>OA / KZ + KBÚ</b>	1,3840	1,4481	1,4427	1,6383	1,7943
<b>IN 05</b>	<b>1,0010</b>	<b>0,7252</b>	<b>0,6450</b>	<b>1,4156</b>	<b>2,0104</b>

Díky uvedenému indexu můžeme vidět, že podnik Prefa Brno v roce 2012 a v roce 2013 vykazoval hodnoty pásma bankrotu, kdy netvořil hodnotu pro vlastníky, či ji přímo ničil. V letech 2011 a 2013 se nacházel v šedé zóně, a až v posledním analyzovaném roce, tedy roce 2015, se dostal do pásma prosperujícího podniku dle kritéria indexu IN 05. Mnohokrát zmiňovaný rok 2013 byl pro podnik Prefa Brno opravdu špatným rokem, nicméně se firma dokázala z tohoto neúspěšného roku odrazit do příznivých hodnot a nyní je v neustálém rozkvětu.

#### 4.5 Zhodnocení finanční analýzy

Nyní ještě jednou shrnu finanční analýzu podniku Prefa Brno jako celek. Co se týče ukazatelů rentability, všechny vykazovaly obdobné chování. Nejdříve průměrné hodnoty klesly až do záporných hodnot a následně vystřelily do hodnot příznivých. Ve většině ukazatelů rentability je na tom Prefa Brno lépe než konkurence, ale i tak

se nachází pod průměrem odvětví, kromě posledního analyzovaného roku 2015, který vykázal nejlepší naměřené hodnoty.

Vzhledem k zadluženosti společnosti si Prefa Brno vede velice dobře, kdy celková zadluženost se pohybuje okolo 35 %, společnost je na tom nejlépe z konkurentů a i lépe než jsou hodnoty odvětví. Není tedy tolik zadlužena a zatížena cizími zdroji jako okolí. I v ostatních ukazatelů zadluženosti Prefa Brno vyšla jako nejlepší z konkurentů a vede si v těchto ohledech slušně.

Když se podíváme na hlediska likvidity, tak kritéria stanovená praxí Prefa Brno splňuje v běžné likviditě do puntíku, pohotovou likviditu podle kritéria splňuje už na hraně a okamžitou likviditu podle kritérií nesplňuje vůbec. Zde by se možná měla firma více zabezpečit a ponechat si více finančních zdrojů v likvidní podobě.

Zcela alarmující je však pro společnost analýza bankrotních modelů. Podle Altmanova modelu se podnik po celou dobu sledovaného období nachází v šedé zóně ohrožení. Ale co hůře, podle modelu důvěryhodnosti IN 05 se společnost dokonce nacházela v letech 2012 a 2013 v pásmu bankrotu. Tím tedy společnosti hrozily negativní následky. Nicméně se z této situace Prefa Brno dostala a v posledním analyzovaném roku míří do pásma prosperujícího podniku.

Ve výsledku se společnost Prefa Brno pohybuje na solidní úrovni ve všech směrech finanční analýzy, dostala se z nejhoršího a postupuje v progresu.

## 5 SWOT ANALÝZA

SWOT analýza patří mezi základní kameny analýzy a hodnocení podniku. Konkrétně se zabývá hodnocením vnějších a vnitřních faktorů, působících na analyzovaný podnik. Tyto faktory jsou rozděleny do 4 skupin:

- silné stránky (strengths);
- slabé stránky (weaknesses);
- příležitosti (opportunities);
- hrozby (threats).

### 5.1 Silné stránky

Mezi silné stránky podniku lze zařadit:

- stabilní dlouholeté pozice na trhu;
- dlouholetá praxe v oboru;
- kvalitní materiály a výrobky;
- stabilní a dobré vztahy s dodavateli;
- významné certifikáty a ocenění;
- tuzemský podnik – zná situaci na trhu a preference zákazníků;
- rostoucí zisky;
- nadprůměrná běžná likvidita;
- nízká míra zadluženosti.

### 5.2 Slabé stránky

Mezi slabé stránky lze zařadit:

- vysoká kvalifikovanost zaměstnanců;
- absence více certifikátů zvyšující prestiž společnosti;
- velcí odběratelé si mohou diktovat podmínky;
- náročnost výroby některých produktů, a tím i velká zmetkovitost;
- velmi kolísavé doby obratu pohledávek a závazků;
- šedé pásmo podle Altmanova modelu.

### **5.3 Příležitosti**

Příležitosti, spatřuji v následujícím:

- uplatnění se na zahraničním trhu;
- zvyšující se poptávka po výrobcích a službách v odvětví, kde působí analyzovaný podnik;
- větší zaměření na výzkum a vývoj v době finanční stability podniku;
- díky nízkému zadlužení možnost čerpání úvěrů;
- snaha o získání dotací z fondů EU;
- díky relativně dobré likviditě se společnost stává lákadlem pro investory.

### **5.4 Hrozby**

Mezi největší hrozby, které podniku hrozí lze zařadit:

- odvětví stavebnictví, které vykazuje dlouhou setrvačnost ve vývoji tržeb;
- v posledních letech dlouhodobě klesaly tržby odvětví;
- příchod nově konkurenčních firem;

## 6 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A NENUTNÁ, VYMEZENÍ KORIGOVANÉHO PROVOZNÍHO VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ

Tato část práce se zabývá rozdělením majetku oceňovaného podniku na majetek provozně nutný, tedy majetek používaný k hlavní činnosti podniku, a majetek provozně nenutný. Neprovedení tohoto kroku ocenění by mohlo vyústit k podhodnocení oceňovaného podniku.

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty provozně nutného dlouhodobého majetku, provozně nutného pracovního kapitálu a provozně nutného investovaného kapitálu za sledované období 2011 – 2015.

**Tabulka 22: Rozdělení majetku společnosti Prefa Brno [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rozdělení majetku	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý nehmotný majetek	747	391	195	222	378
Dlouhodobý hmotný majetek	278 760	310 016	301 220	286 580	312 665
<b>Dlouhodobý majetek provozně nutný</b>	<b>279 507</b>	<b>310 407</b>	<b>301 415</b>	<b>286 802</b>	<b>313 043</b>
Zásoby	88 484	77 654	95 751	75 380	88 952
Pohledávky	131 863	129 428	132 497	187 883	112 879
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktiv)	8 881	6 479	5 428	4 647	8 887
Krátkodobé závazky	112 820	84 999	116 119	130 253	121 091
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasiv)	644	800	864	1 526	1 646
Peníze	13 950	15 632	14 333	14 956	52 227
Likvidita	0,12	0,18	0,12	0,11	0,43
Provozně nutná likvidita	0,1				
Provozně nutné peníze	11 282	8 500	11 612	13 025	12 109
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>127 046</b>	<b>136 262</b>	<b>128 305</b>	<b>149 156</b>	<b>100 090</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>406 553</b>	<b>446 669</b>	<b>429 720</b>	<b>435 958</b>	<b>413 133</b>

Dlouhodobý provozně nutný majetek je vypočten jako součet dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Pracovní kapitál provozně nutný se vypočítá jako rozdíl mezi prvky na straně aktiv (zásoby, pohledávky, ostatní aktiva) a prvky na straně pasiv (krátkodobé závazky, ostatní pasiva). Nakonec se k tomuto rozdílu přičtou provozně nutné peníze (ty se vypočítají jako součin peněz a provozně nutné likvidity). Provozně nutná likvidita byla stanovena pro všechna období na hranici 0,1. Likviditu jsem zvolil nižší než je podle praxe, z důvodů průměru odvětví. Investovaný kapitál provozně nutný sčítá dlouhodobého provozně nutného majetku a provozně nutného pracovního kapitálu.

Nyní se dostáváme k výpočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření (dále jen KPVH), následující tabulka ukazuje jeho výpočet.

**Tabulka 23: Korigovaný provozní VH společnosti Prefa Brno [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Provozní VH z VZZ	19 417	6 786	-49	39 916	53 232
Vyloučení VH z prodeje majetku	-8 758	-8 627	-6 242	-6 695	-7 651
<b>KPVH</b>	<b>10 659</b>	<b>-1 841</b>	<b>-6 291</b>	<b>33 221</b>	<b>45 581</b>

KPVH zobrazuje výsledek hospodaření zajištěný pouze provozně nutným kapitálem. Výpočet vypadá následovně. Od provozního výsledku hospodaření (zjištěn ve výkazu zisku a ztráty) vyloučíme výsledek hospodaření z prodeje majetku, tedy odečteme tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a k tomu přičteme zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku a materiálu.

Hodnoty KPVH se od provozního VH vcelku odlišují, což je zapříčiněno každoročním vysokém vyloučení VH z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

## 7 PROGNOZA GENERÁTORŮ HODNOTY

Tato kapitola diplomové práce se zabývá analýzou a prognózou generátorů hodnot. Mezi tyto generátory hodnoty patří:

- tržby;
- zisková marže;
- investice do provozně nutného pracovního kapitálu;
- investice do provozně nutného majetku;
- diskontní míra.

Na základě těchto generátorů hodnot bude následně provedeno předběžné ocenění podniku Prefa Brno.

### 7.1 Prognóza tržeb trhu a podniku

Nejdříve je zapotřebí analyzovat tržby trhu a následně oceňovaného podniku. Díky této analýze budu moci určit prognózu tržeb trhu i podniku do budoucích let. Stanovení tržeb patří mezi nejdůležitější faktory finančního plánování, jelikož tržby ovlivňují ostatní finanční proměnné. Na přesnosti stanovení prognózy tržeb je závislá kvalita a přesnost finančního plánu, ať už se jedná o krátkodobé finanční plánování či dlouhodobé.

Pro analýzu a prognózu tržeb jsem zvolil metodu časové řady. Tato metoda vychází z minulých let vývoje trhu. Na základě tohoto vývoje se zjistí spojnice trendu a poté se predikuje budoucí vývoj tohoto analyzovaného trhu. Pro lepší představu jak se trh, na kterém podnik Prefa Brno působí, vyvíjel, uvedu následující tabulku shrnující tento vývoj.

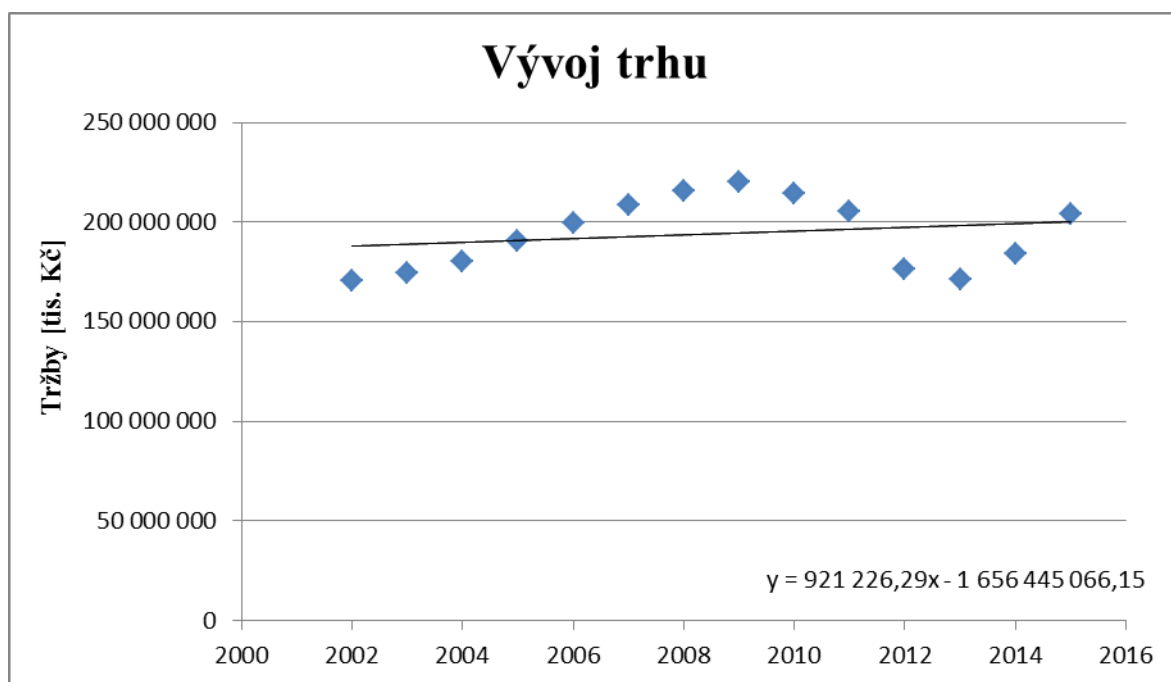
**Tabulka 24:** Vývoj trhu stavebnictví (Zdroj: vlastní zpracování na základě finanční analýzy podnikové sféry)

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby odvětví [tis. Kč]	170 254 821	174 212 675	180 214 785	190 245 471	199 487 462	208 415 947	215 524 841
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	220 154 813	214 187 516	205 532 003	176 590 438	170 929 413	183 978 762	204 002 298

Vzhledem k propadu hodnot v letech 2011 – 2014 jsem musel trh analyzovat na delší časové období. Stavební odvětví pohybuje v delších časových cyklech, a proto i recese a návrat do obdobné situace jako před ní potrvá déle. Z tabulky lze vyčíst, že před touto



recesí si trh vedl dobře a progresivně. Propad hodnot způsobily celosvětové finanční krize. Nicméně na základě těchto údajů byl sestaven graf se zmiňovanou spojnicí trendu.



**Graf 3: Vývoj trhu stavebnictví** (Zdroj: vlastní zpracování)

Z grafu je možné vidět rostoucí trend vývoj tržeb až do zmíněného roku 2011, kdy se trh začal dostávat do mírné recese. Pro zvolení prognózy tržeb považují za nejvhodnější lineární trend, který nejlépe odpovídá vývoji. Rovnice regresní přímky dostala tedy následující tvar:

$$y = x * 921\,226,29 - 1\,656\,445\,066,15$$

Spolu s tržbami trhu byly provedeny i analýzy spojené s podnikem, jedná se o zjištění tržního podílu, indexu tržního podílu a tempa růstu.

**Tabulka 25: Tržby trhu, podniku a tržní podíl podniku** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby trhu [tis. Kč]	214 187 516	205 532 003	176 590 438	170 929 413	183 978 762	204 002 298
Index růstu trhu		0,9596	0,8592	0,9679	1,0763	1,1088
Tržní podíl	0,27%	0,32%	0,34%	0,35%	0,37%	0,37%
Index změny tržního podílu		1,1878	1,0602	1,0276	1,0619	1,0010
Tržby Prefa Brno [tis. Kč]	577 400	658 107	599 472	596 278	681 554	756 469
Tempo růstu tržeb		12,26%	-9,78%	-0,54%	12,51%	9,90%

Z výše vedené tabulky vyplývá, že si i přes tržní recesi a zasažení podniku krizí a s tím spojené snížení tržeb si podnik Prefa Brno udržoval stále stejný tržní podíl. Nicméně spolu s trhem zaznamenává Prefa Brno také nárůst tržeb.

Díky uvedené rovnici regresivní přímky mohu prognózovat budoucí tržby trhu a následně i tržby podniku.

**Tabulka 26: Prognózování tržeb** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Rok</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Tržby trhu [tis. Kč]</b>	200 747 134	201 668 361	202 589 587
<b>Index růstu trhu</b>	0,9840	1,0046	1,0046
<b>Tržní podíl</b>	0,40%	0,42%	0,45%
<b>Index změny tržního podílu</b>	1,07	1,07	1,07
<b>Tržby Prefa Brno [tis. Kč]</b>	794 794	854 332	918 311
<b>Tempo růstu tržeb</b>	4,82%	6,97%	6,97%

Na následující tři roky je predikce tržeb mírně přívětivá, i přestože se v roce 2016 podle prognózy očekává mírný propad, který není nikterak markantní. Následující roky počítají s nárůstem tržních hodnot trhu. Díky indexu změny tržního podílu jsem si vypočítal průměrný index změny a ten prognózoval do následujících tří období. Díky této analýze se očekává mírné zvýšení tržního podílu firmy a také zvyšování tržeb.

Průměrné tempo růstu za minulost bylo 4,87 %, kdežto průměrné tempo růstu do budoucna se očekává být 6,25 %.

## 7.2 Prognóza ziskové marže

Zisková marže a její prognóza se dá vypočítat dvěma různými způsoby, buď způsobem shora, nebo zdola.

Výpočet ziskové marže shora je založen na faktu, kdy vycházíme z hodnot minulých, a na základě těchto hodnot se odvodí zisková marže do budoucích let. Základem tohoto způsobu je korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy a tržbami resp. výkony společnosti.

Druhý způsob představuje stanovení ziskové marže zdola. Tento způsob je založen na výpočtu jednotlivých položek, tvořících korigovaný provozní výsledek hospodaření a následném podílu těchto položek na výkonech společnosti. Výpočty obou metod by měly vést ke stejnému výsledku.

Nejprve uvádím tabulku naměřených hodnot dle metody shora.

**Tabulka 27: Zisková marže metody shoda na historických datech** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Zisková marže shora	2011	2012	2013	2014	2015
KPVH před odpisy [tis. Kč]	69 265	51 387	42 625	75 915	89 966
Zisková marže	10,52%	8,57%	7,15%	11,14%	11,89%
Průměr	9,86%				

Hodnota KPVH před odpisy byla vypočítána tímto postupem. Ke korigovanému provoznímu výsledku hospodaření byly připočteny odpisy. Následně byla zjištěna zisková marže tak, že se KPVH před odpisy podělil velikostí tržeb společnosti. Zisková marže vyznačila mírně kolísavý trend, který v letech 2012 a 2013 klesl pod 10 %, ale v letech 2014 a 2015 se opět vrátil nad hranici 10 %. Průměr se vypočítá přes aritmetický průměr ziskové marže za celé analyzované období. Tato hodnota vyšla 9,86 %. S touto průměrnou hodnotou se bude vycházet do budoucích prognózovaných hodnot ziskové marže.

**Tabulka 28: Prognóza ziskové marže metodou shora** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Zisková marže shora	2016	2017	2018
KPVH před odpisy [tis. Kč]	98 837	108 582	119 288
Zisková marže	9,86%	9,86%	9,86%

Jak jsem již uvedl, do budoucna se počítá s průměrnou naměřenou hodnotou ziskové marže, jež vyšla 9,86 %. V následujících třech letech se počítá s každoročním nárůstem KPVH před odpisy.

Nyní provedu výpočet hodnot metodou zdola.

**Tabulka 29: Zisková marže metody zdola na historických datech** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Zisková marže zdola	2011	2012	2013	2014	2015
Obchodní marže	0,62%	0,68%	0,96%	1,61%	1,33%
Přidaná hodnota	33,60%	31,31%	31,80%	34,01%	34,22%
Osobní náklady	22,07%	23,28%	23,29%	22,39%	22,07%
z toho: Mzdové náklady	15,78%	16,58%	16,49%	15,59%	15,10%
z toho: Náklady na soc. a zab.	5,40%	5,71%	5,77%	5,53%	5,46%
Daně a poplatky	0,27%	0,38%	0,42%	0,37%	0,37%
Ostatní provozní položky	0,74%	-0,93%	0,95%	0,11%	-0,11%
KPVH před odpisy	69 265	51 387	42 625	75 915	89 966
Zisková marže před odpisy	10,52%	8,57%	7,15%	11,14%	11,89%

Aby se zachoval stejný postup pro oba výpočty, byl i tento způsob aplikován na období od roku 2011 do roku 2015. Jednotlivé položky byly vypočítány jako poměr položky k výkonům společnosti. Následně byla zjištěna zisková marže a opět se její aritmetický průměr stal základem pro stanovení prognózy do budoucna.

**Tabulka 30: Prognóza ziskové marže metodou zdola** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Zisková marže zdola</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Obchodní marže</b>	1,04%	1,04%	1,04%
<b>Přidaná hodnota</b>	32,99%	32,99%	32,99%
<b>Osobní náklady</b>	22,62%	22,62%	22,62%
<b>z toho: Mzdové náklady</b>	15,91%	15,91%	15,91%
<b>z toho: Náklady na soc. a zab.</b>	5,57%	5,57%	5,57%
<b>Daně a poplatky</b>	0,36%	0,36%	0,36%
<b>Ostatní provozní položky</b>	0,15%	0,15%	0,15%
<b>KPVH před odpisy</b>	98 837	108 582	119 288
<b>Zisková marže před odpisy</b>	9,86%	9,86%	9,86%

Výsledky obou metod se shodují, neboť i zde vyšla prognózovaná zisková marže do následujících let 9,86 %. Spolu se ziskovou marží se všechny položky metodou zdola vypočítaly aritmetickým průměrem historických hodnot a následně ty se použily do hodnot budoucích.

Nicméně je hodnota ziskové marže prognózována nižší, než byla v posledním sledovaném roce. To je způsobeno nižší ziskovou marží v letech 2012 a 2013.

Pro úplnost výpočtu zde uvedu tabulku prognózující položky výkazu zisku a ztráty, jež se podílely na výpočet ziskové marže metodou zdola. Nejsou zde uvedeny všechny položky z důvodů nízkého podílu na tržbách.

**Tabulka 31: Prognóza ziskové marže na položky VZZ** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Výkony [tis. Kč]</b>	658 107	599 472	596 278	681 554	756 469	794 794	854 332	918 311
<b>Roční tempo růstu</b>	12,26%	-9,78%	-0,54%	12,51%	9,90%	4,82%	6,97%	6,97%
<b>Průměrné tempo růstu</b>	3,02%					6,25%		
<b>Výkonová spotřeba [tis. Kč]</b>	441 057	415 840	412 350	460 739	507 654	540 858	581 373	624 911
<b>Podíl z tržeb</b>	67,02%	69,37%	69,15%	67,60%	67,11%	68,05%	68,05%	68,05%
<b>Roční tempo růstu</b>		-6,06%	-0,85%	10,50%	9,24%	6,14%	6,97%	6,97%
<b>Průměrné tempo růstu</b>	3,21%					6,69%		
<b>Osobní náklady [tis. Kč]</b>	145 213	139 584	138 865	152 614	166 944	179 781	193 250	207 722
<b>Podíl z tržeb</b>	22,07%	23,28%	23,29%	22,39%	22,07%	22,62%	22,62%	22,62%
<b>Roční tempo růstu</b>		-4,03%	-0,52%	9,01%	8,58%	7,14%	6,97%	6,97%
<b>Průměrné tempo růstu</b>	3,26%					7,03%		

Jednotlivé položky byly spočítány pomocí podílu na tržbách, tedy průměrem podílu na tržbách v minulých letech a tento průměr byl prognózován do let budoucích. Poté se vypočítaly hodnoty jednotlivých položek přes podíl na tržbách a velikosti prognózovaných tržeb. Díky tomu se vypočítalo roční tempo růstu položek a průměrné tempo růstu.

U všech tří položek je průměrné tempo růstu prognózy vyšší, než bylo průměrné tempo růstu z minulých let. Tato prognóza se ukazuje jako velice přívětivá pro společnost.

### 7.3 Prognóza pracovního kapitálu

Obecně je pracovní kapitál označován jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobým cizím kapitálem, nicméně pro účely ocenění je nutná jeho modifikace, aby mohl být pracovní kapitál využit jako jeden z generátorů hodnoty. Aby byla možnost pracovní kapitál využít k finančnímu plánu, musí být použit pracovní kapitál vymezený jako součást provozně nutného investovaného kapitálu. Z toho vyplývá, že od oběžných aktiv se nebude odečítat pouze krátkodobý cizí kapitál, ale i neúročený kapitál. Není důležité, jak dlouhá je doba splatnosti kapitálu, ale zda je možné na něj vázat nějaké náklady.

Nejdříve je zapotřebí zjistit doby obratu zásob, pohledávek a závazků. Tyto veličiny jsou velice důležité pro analýzu a následnou prognózu. Doby obratu jsem již počítal při finanční analýze, ale uvedu je zde ještě jednou, kdy spolu s nimi budou uvedeny doby

obratu i dlouhodobých závazků. Spolu s dobami obratu uvedu v tabulce i hodnoty zásob, pohledávek a závazků.

**Tabulka 32: Doby obratu a hodnoty příslušných položek** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
DO zásob	48,40	46,63	57,81	39,82	42,33
DO pohledávek	72,13	77,73	79,99	99,24	53,72
DO krátkodob. závazků	61,72	51,04	70,11	68,80	57,63
DO dlouhodob. závazků	4,17	3,08	4,79	3,49	4,28
Zásoby	88 484	77 654	95 751	75 380	88 952
Pohledávky	131 863	129 428	132 497	187 883	112 879
Krátkodobé závazky	112 820	84 999	116 119	130 253	121 091
Dlouhodobé závazky	7 617	5 127	7 935	6 607	9 002

Doby obratu byly vypočteny standardně, a to podělením příslušné položky denními tržbami a následné převedení na dny. Hodnoty zásob, pohledávek a závazků jsou vzaty z výkazů zisku a ztráty a uvedeny v tis. Kč.

Následná prognóza do budoucích let je uvedena v následující tabulce.

**Tabulka 33: Prognóza dob obratu a příslušných položek** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2016	2017	2018
DO zásob	47,00	47,00	47,00
DO pohledávek	58,72	63,72	68,72
DO krátkodob. závazků	61,86	61,89	64,06
Zásoby	103 762	111 538	119 891
Pohledávky	129 637	151 213	175 292
Krátkodobé závazky	136 569	146 867	163 398

Doby obratu v predikovaném období byly stanoveny jako průměrné doby obratu příslušných položek za minulé období. Vzhledem ke kolísání dob obratů jsem ponechal stejně průměrné hodnoty ve všech třech obdobích. Pouze u pohledávek jsem stanovil odlišné hodnoty než průměrné. Jelikož průměrná doba obratu pohledávek byla příliš vysoká oproti poslednímu analyzovanému roku, zvolil jsem mírný rostoucí trend doby obratu, a to ročně o pět dní. Na základě dob obratu jsem mohl vypočítat prognózované hodnoty zásob, pohledávek a závazků do budoucna.

Dalším důležitým krokem pro stanovení pracovního kapitálu je určení provozně nutných peněz. Jejich hodnota je uvedena v následující tabulce. Hodnoty peněz jsou v tis. Kč.

**Tabulka 34: Provozně nutné peníze** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Peníze	13 950	15 632	14 333	14 956	52 227
Likvidita	0,12	0,18	0,12	0,11	0,43
Provozně nutná likvidita	0,1				
Provozně nutné peníze	11 282	8 500	11 612	13 025	12 109

Provozně nutné peníze jsou již vypočteny v předcházejících kapitolách, ale vzhledem k potřebnosti i v této kapitole je lepší uvést tabulku znovu. Prognóza provozně nutných peněz je následující.

**Tabulka 35: Prognóza provozně nutných peněz** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2016	2017	2018
Peníze	-	-	-
Likvidita	-	-	-
Provozně nutná likvidita	0,1		
Provozně nutné peníze	13 657	14 687	16 340

Prognóza provozně nutných peněz se vypočítala jako peníze nutné na úhradu krátkodobých závazků podle provozně nutné likvidity. Tedy jako součin těchto dvou hodnot. Provozně nutná likvidita byla stanovena na úrovni 0,1 podle průměru odvětví.

A nyní už k výpočtu prognózy pracovního kapitálu společnosti Prefa Brno. Výpočty jsou provedeny pouze na prognózované roky a zaneseny do tabulky.

**Tabulka 36: Prognóza pracovního kapitálu** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2016	2017	2018
Zásoby	103 762	111 538	119 891
Pohledávky	129 637	151 213	175 292
Provozně nutné peníze	13 657	14 687	16 340
Ostatní aktiva	8 887	8 887	8 887
Krátkodobé závazky	136 569	146 867	163 398
Ostatní pasiva	1 646	1 646	1 646
Čistý pracovní kapitál	117 727	137 812	155 366

Čistý pracovní kapitál je rozdíl mezi položkami aktiv a pasiv. Predikovaný růst tržeb způsobil, že se očekává mírný růst zásob, pohledávek, ale i závazků a provozně nutných peněžních prostředků. Tento fakt může mít negativní dopad na budoucí cash flow společnosti.

S čistým pracovním kapitálem souvisí koeficient náročnosti růstu tržeb na růst čistého pracovního kapitálu. Hodnota tohoto koeficientu za roky 2010 – 2015 pro společnost Prefa Brno byla 18,63 % a pro prognózované období 2016 – 2018 činí 34,15 %. Takto výrazný rozdíl je způsoben poklesem ČPK v roce 2015. Koeficient byl vypočten jako podíl přírůstku tržeb za daná období a přírůstku upraveného pracovního kapitálu za stejné období.

## 7.4 Investice do dlouhodobého majetku

Posledním generátorem hodnoty pro účely ocenění jsou investice do dlouhodobého majetku. Nejdříve se spočítá koeficient náročnosti minulých období prostřednictvím investiční náročnosti jednotlivých majetkových položek. Tyto položky jsou rozděleny na nehmotný majetek, stavby a samostatné movité věci.

Aby se tento koeficient dal spočítat, je nezbytné znát stav majetku na konci období, odpisy, investice netto (spočítána jako rozdíl stavu majetku na konci roku a stavu majetku na konci předešlého roku) a investice brutto (součet odpisů a investice netto). Všechny hodnoty jsou v tisících Kč.

Investiční náročnost na růstu tržeb se vypočítá jako součet investic netto za jednotlivé rok podělený meziročním součtem tržeb podniku.

Hodnota přírůstku tržeb pro období minulých let (2010 – 2015) činí 179 069 tis. Kč.

První položkou je nehmotný majetek společnosti.

**Tabulka 37: Investiční náročnost růstu tržeb – Nehmotný majetek [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Nehmotný majetek	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Stav majetku ke konci roku</b>	370	747	391	195	222	378
<b>Odpisy</b>	-	190	83	39	40	67
<b>Investice netto</b>	-	377	-356	-196	27	156
<b>Investice brutto</b>	-	567	-273	-157	67	223
<b>Investiční náročnost růstu tržeb</b>	0,0045%					

Z tabulky lze vyčíst, že investiční náročnost růstu tržeb není nikterak závislá na nehmotném majetku. Investiční náročnost vychází téměř nula, přesně 0,0045 %.



Další majetkovou položkou jsou stavby.

**Tabulka 38: Investiční náročnost růstu tržeb – Stavby [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Stavby</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Stav majetku ke konci roku</b>	170 708	163 567	201 265	199 843	189 116	190 136
<b>Odpisy</b>	-	41 523	42 583	40 218	34 459	33 766
<b>Investice netto</b>	-	-7 141	37 698	-1 422	-10 727	1 020
<b>Investice brutto</b>	-	34 382	80 281	38 796	23 732	34 786
<b>Investiční náročnost růstu tržeb</b>	10,85%					

Zde již je závislost vyšší, investiční náročnost růstu tržeb u staveb činí více než 10 procent.

Jako poslední majetkovou položkou jsou samostatné movité věci.

**Tabulka 39: Investiční náročnost růstu tržeb – Samostatné movité věci [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Samostatné movité věci</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Stav majetku ke konci roku</b>	58 261	60 587	63 791	93 043	135 708	110 918
<b>Odpisy</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Zůstatková hodnota</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Investice netto</b>	-	2 326	3 204	29 252	42 665	-24 790
<b>Investice brutto</b>						
<b>Investiční náročnost růstu tržeb</b>	0,65%					

<b>Samostatné movité věci</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Stav majetku ke konci roku</b>	84 693	66 545	49 920	43 024	44 972	59 418
<b>Odpisy</b>	-	16 893	10 562	8 659	8 194	10 552
<b>Zůstatková hodnota</b>	-	701	252	1 598	5 783	46
<b>Investice netto</b>	-26 225	-18 148	-16 625	-6 896	1 948	14 446
<b>Investice brutto</b>	-	-554	-5 811	3 361	15 925	25 044
<b>Investiční náročnost růstu tržeb</b>	0,65%					

Investiční náročnost u samostatně movitých věcí jsem analyzoval pro delší časové období, jelikož v období mezi 2010 – 2015 vycházela náročnost záporná. To by, ale nekorespondovalo s ostatními analyzovanými faktory, a proto tedy delší období. Nyní vychází investiční náročnost kladná a to 0,65 %.

Nyní se dostávám k prognóze investic do dlouhodobého majetku pro období 2016 – 2018. Hodnotu investic pro toto prognózované období získáme součinem příslušného historického koeficientu investiční náročnosti a přírůstku tržeb za stejné období. Hodnota přírůstku tržeb za období 2016 – 2018 činí 161 842 tis. Kč.

**Tabulka 40: Odhad investic pro období 2016 – 2018 [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Položka majetku	Minulý koeficient náročnosti	Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2016-2018
<b>Nehmotný majetek</b>	0,0045%	6
<b>Stavby</b>	10,85%	17 559
<b>Samostatné movité věci</b>	0,65%	1 046
<b>Celkem</b>	<b>11,5%</b>	<b>18 611</b>

Celkový koeficient náročnosti vyšel 11,5 %. Jedná se o součet náročností jednotlivých majetkových položek. Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2016 – 2018 vychází 18 611 tis. Kč. Odhady jednotlivých položek se spočítají jako součin koeficientu a odhadovaného přírůstku tržeb pro budoucí období.

Pro přehlednost prognózy investic zde uvedu i jednotlivé tabulky na majetkové položky odděleně.

**Tabulka 41: Prognóza investic – Nehmotný majetek [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Nehmotný majetek</b>		<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Původní</b>	<b>Odpisy</b>	67	67	67	67
	<b>Zůstatková hodnota</b>	378	311	244	177
<b>Nový</b>	<b>Investice netto</b>	-	2	2	2
	<b>Investice brutto</b>	-	70	87	109
	<b>Pořizovací cena k 31.12.</b>	-	70	156	265
	<b>Odpisy</b>	-	0	17	39
<b>Celkem</b>	<b>Odpisy</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>85</b>	<b>106</b>
	<b>Zůstatková hodnota</b>	<b>378</b>	<b>380</b>	<b>382</b>	<b>384</b>

Původní odpisy byly stanoveny na stejné hranici jako poslední známý rok, tedy rok 2015 a v tomto trendu se odhaduje prognóza i do následujících let.

Zůstatková cena je každoročně snižována právě o původní odpisy.

Investice netto byla vypočtena jako podíl odhadnutých investic pro nehmotný majetek za prognózované období a počtem prognózovaných let.

Investice brutto představuje součet původních odpisů, investice netto a také odpisů nových.

Pořizovací cena k 31. 12. udává kumulativní součet investic brutto.

Nové odpisy se vypočítají jako pořizovací cena k 31. 12. Za předchozí rok podělena čtyřmi, jelikož se předpokládá doba odepisování na 4 roky

**Tabulka 42: Prognóza investic – Stavby [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Stavby</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Původní Odpisy</b>	33 766	33 766	33 766	33 766
<b>Zůstatková hodnota</b>	190 136	156 370	122 604	88 838
<b>Nový Investice netto</b>	-	5 853	5 853	5 853
<b>Investice brutto</b>	-	39 619	40 940	42 304
<b>Pořizovací cena k 31.12.</b>	-	39 619	80 558	122 863
<b>Odpisy</b>	-	0	1 321	2 685
<b>Celkem Odpisy</b>	<b>33 766</b>	<b>33 766</b>	<b>35 087</b>	<b>36 451</b>
<b>Zůstatková hodnota</b>	<b>190 136</b>	<b>195 989</b>	<b>201 842</b>	<b>207 695</b>

Tabulka prognózy investic pro stavby je vypočtena analogickým způsobem jako nehmotný majetek, jediný rozdíl tvoří nové odpisy, kdy místo číslem čtyři je pořizovací cena dělena číslem třicet, jelikož se předpokládá doba odepisování na 30 let.

**Tabulka 43: Prognóza investic – Samostatné movité věci [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Samostatné movité věci</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Původní Odpisy</b>	10 552	10 552	10 552	10 552
<b>Zůstatková hodnota</b>	59 418	48 866	38 314	27 762
<b>Nový Investice netto</b>	-	349	349	349
<b>Investice brutto</b>	-	10 901	12 717	14 837
<b>Pořizovací cena k 31.12.</b>	-	10 901	23 618	38 455
<b>Odpisy</b>	-	0	1 817	3 936
<b>Celkem Odpisy</b>	<b>10 552</b>	<b>10 552</b>	<b>12 369</b>	<b>14 488</b>
<b>Zůstatková hodnota</b>	<b>59 418</b>	<b>59 767</b>	<b>60 115</b>	<b>60 464</b>

Stejným způsobem jako obě předchozí tabulky dopočítáme prognózy investic pro samostatné movité věci. Zde je také odlišnost pouze v nových odpisech, kdy je pořizovací cena předchozího roku dělena číslem šest jelikož se předpokládá doba odepisování na 6 let.

Pro úplnost zde uvedu souhrnnou tabulku ukazující konečné a společné hodnoty pro tuto kapitolu.

**Tabulka 44: Odpisové náklady DM [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Celkem</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Odpisy</b>	44 385	44 385	47 540	51 045
<b>Zůstatková hodnota</b>	249 932	256 136	262 339	268 543
<b>Investice netto do DM</b>	15 622	6 204	6 204	6 204
<b>Investice brutto do DM</b>	60 053	50 589	53 743	57 249

Odpisy celkem jsou získány jako součet jednotlivých celkových odpisů nehmotného majetku, staveb a samostatných movitých věcí. Z tabulky je patrné, že odpisy se stále zvyšují a nejvyšší odpisy jsou odhadnuty na poslední rok, tedy rok 2018. Zůstatková hodnota odhadnuta podobně jako odpisy, tedy nejvyšší hodnota v posledním prognózovaném roce. Investice netto se plánují v menší míře, jelikož investice jsou nejvíce plánovaný do oblasti staveb a ani zde nejsou plánovány ve větší míře. Investice brutto představují součet jednotlivých brutto investic majetkových položek.

## 8 PŘEDBĚŽNÉ OCENĚNÍ POMOCÍ GENERÁTORŮ HODNOTY

Tato kapitola se soustředí na předběžné ocenění analyzovaného podniku Prefa Brno na základě vypočtených generátorů hodnoty z předešlých kapitol. Důvod předběžného ocenění je ten, aby analytikovi přinesl předběžný pohled na hodnotu analyzovaného podniku.

Nejdříve je zapotřebí vypočítat ziskovou marži po dani, jelikož tato marže bude využita v následujících výpočtech předběžného ocenění.

**Tabulka 45: Zisková marže po dani** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2016	2017	2018
Zisková marže před odpisy	9,86%	9,86%	9,86%
Podíl odpisů na tržbách	5,58%	5,56%	5,56%
Zisková marže po odpisech	4,28%	4,30%	4,30%
Sazba daně	19%	19%	19%
Zisková marže po dani	3,46%	3,48%	3,48%

Průměrná hodnota ziskové marže po dani činí 3,48 %.

Dále se musí vypočítat náročnost růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku a na růst pracovního kapitálu. Obě hodnoty byly vypočítány v předchozích kapitolách. Náročnost růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku činí 11,5 % a náročnost růstu tržeb na růst pracovního kapitálu 34,15 %.

Následná tabulka ilustruje výslednou předběžnou hodnotu oceňovaného podniku Prefa Brno ve třech variantách. Střední varianta (reálná prognóza hodnot), pesimistická varianta (80 % prognózovaných středních hodnot) a třetí je optimistická varianta hodnoty podniku (120 % prognózovaných středních hodnot). Doposud nebyla stanovena diskontní míra, proto jsem zde použil odhad na úrovni 10 % pro střední variantu.

**Tabulka 46: Předběžné ocenění podniku** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Generátor hodnoty	Označení	Prognóza		
		Pesimistická	Střední	Optimistická
Tempo růstu tržeb	$g$	4,75%	6,25%	5,00%
Zisková marže po odpisech a po dani	$r_{ZPx}$	2,78%	3,48%	4,17%
Náročnost růstu tržeb na:				
Růst dlouhodobého majetku	$k_{DMx}$	13,80%	11,50%	9,20%
Růst pracovního kapitálu	$k_{WC}$	40,98%	34,15%	27,32%
Investice netto celkem		-4,66%	-5,82%	-6,98%
Kalkulovaná úroková míra	$i_k$	12%	10%	8,00%
Hodnota podniku brutto		<b>144 958</b>	<b>425 169</b>	<b>720 147</b>

Jak již bylo uvedeno, pesimistická varianta počítá s hodnotami 80 % od těch středních a optimistická varianta s hodnotami 120 %. Nicméně tomu tak nelze dostát v oblasti tempa růstu tržeb. Jelikož by tato oblast nesplňovala podmínku, že  $i > g$ . Další podmínkou, která musí být splněna v rámci tempa růstu tržeb a úrokové míry je, že rozdíl mezi těmito hodnotami musí být minimálně tři procentních bodů. Z těchto důvodů bylo nutné optimistickou variantu snížit na avizovaný rozdíl tří procentních bodů.

Předběžné ocenění podniku Prefa Brno na základě generátorů hodnoty odhadlo střední hodnotu podniku na 425 169 tis. Kč. Pesimistická a optimistická varianta předběžného ocenění udává rozmezí, v jakém by se měla pohybovat výsledně stanovená hodnota podniku pomocí metod DCF a EVA.

## 9 FINANČNÍ PLÁN

Finanční plán je jednou z hlavních složek podnikového plánu. Komplexní finanční plán se skládá ze tří částí: plánovaný výkaz zisku a ztráty (výsledovka), plánovaná rozvaha a plánovaný výkaz peněžních toků (cash flow). Zmíněné výkazy mívají podobu účetních výkazů, a to bude respektováno i v této kapitole. K sestavení finančního plánu byla použita především metoda procentního podílu na tržbách. Na základě této metody a analýz uvedené v předešlých kapitolách jsem sestavil plánované výkazy pro budoucí odhadované období 2016 – 2018.

### 9.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Prvním výkazem, který bude v této diplomové práci naplánován, bude výkaz zisku a ztráty. Nejdříve se musí dopočítat KPVH a přidaná hodnota pro budoucí období. Následující tabulka uvádí avizované hodnoty. Jak již bylo napsáno, hodnoty vychází z procentního podílu na tržbách. Pro plánování finančního plánu se počítá se sazbou daně z příjmu na úrovni 19 % pro všechna období.

**Tabulka 47: Plánovaný KPVH [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2015	2016	2017	2018
Obchodní marže	10 053	8 259	8 885	9 550
Výkony	756 469	794 794	854 332	918 311
Tržby za vlastní výrobky a služby	713 729	764 551	821 824	883 368
Výkonová spotřeba	507 654	540 858	581 373	624 911
Přidaná hodnota	258 868	262 195	281 844	302 951
Osobní náklady	166 944	179 781	193 250	207 722
Daně a poplatky	2 778	2 864	3 076	3 306
Odpisy	44 385	44 385	47 540	51 045
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	-820	1 219	1 281	1 377
KPVH	45 581	33 945	36 697	39 500

Na hodnotu KPVH se dojde rozdílem přidané hodnoty a nákladovými položkami (osobní náklady, daně a poplatky, odpisy, ostatní provozní položky).

Následuje výpočet nákladů na cizí kapitál, konkrétně určení budoucích nákladových úroků. Abychom vypočítali nákladové úroky, musíme znát úrokovou sazbu. Pro její zjištění je potřeba velikost bankovních úvěrů a nákladových úroků za dvě po sobě jdoucí období.

**Tabulka 48: Průměrná úroková sazba [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2014	2015
Bankovní úvěry dlouhodobé	46 502	42 000
Bankovní úvěry krátkodobé	39 573	20 502
Úvěry celkem	86 075	62 502
Nákladové úroky	3 520	2 481
<b>Průměrná úroková sazba</b>	<b>4,03%</b>	

Podílem nákladových úroků a velikostí úvěrů zjistíme úrokovou sazbu pro cizí kapitál. Následně se provede průměr těchto dvou úrokových sazeb a vyjde konečná průměrná úroková sazba, se kterou se následně počítá v nadcházející fázi.

Když už známe úrokovou sazbu, můžeme vypočítat velikost predikovaných nákladových úroků. Nákladové úroky v predikovaném období vychází z velikosti úvěrů v roce 2015 vynásobené průměrnou úrokovou sazbou, která činí 4,03 %.

**Tabulka 49: Plánované nákladové úroky [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2015	2016	2017	2018
Nákladové úroky	2 481	2 518	2 518	2 518

Velikost nákladových úroků se předpokládá pro všechna prognózovaná období stejná. Pro predikované období vychází nákladové úroky ve výši 2 518 tis. Kč.

Dalším krokem je sestavení plánu výsledku hospodaření z neprovozního majetku. Mezi neprovozní majetek nejčastěji patří krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek. Pro zjištění výsledku hospodaření z neprovozního majetku se počítá i s výnosovými úroky zjištěnými jako 0,5 % z krátkodobého finančního majetku plánované rozvahy.

**Tabulka 50: Plánovaný VH z neprovozního majetku [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2015	2016	2017	2018
Výnosy z DFM	2 600	2 600	2 600	2 600
Výnosové úroky	75	261	289	312
<b>VH z neprovozního majetku</b>	<b>2 675</b>	<b>2 861</b>	<b>2 889</b>	<b>2 912</b>

Prefa Brno disponuje stabilní velikostí hodnoty dlouhodobého finančního majetku na úrovni 2 600 tis. Kč, tato částka tvoří podstatnou část VH z neprovozního majetku.

Čtvrtým a zároveň posledním krokem plánovaného výkazu zisku a ztráty je stanovení výsledku hospodaření za účetní období po dani. Díky KPVH a VH z neprovozního



majetku lze dopočítat celkový plánovaný VH. Celkový plánovaný výsledek hospodaření se získá jako součet korigovaného provozního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření z neprovozního majetku snížený o nákladové úroky. VH za účetní období po dani se rovná hodnotě celkovému plánovanému VH očištěný o daň. Daň je zde opět brána na úrovni 19 % pro všechna období. Mimořádný VH se předpokládá na nulové úrovni pro celé predikované období.

**Tabulka 51: Plánovaný VH za účetní období [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2015	2016	2017	2018
Mimořádný VH před daní	0	0	0	0
Celkový VH před daní	50 729	34 288	37 068	39 894
Daň	10 043	6 515	7 043	7 580
VH za účetní období po dani	40 686	27 773	30 025	32 314

Hodnotu VH za účetní období po dani přebírá plánovaná rozvaha i plánovaný výkaz cash flow.

## 9.2 Plánovaná rozvaha

Plánovaná rozvaha se skládá ze dvou částí, jejichž částky se musí každoročně shodovat. Tyto části jsou: plánovaná aktiva a plánovaná pasiva.

### 9.2.1 Plánovaná aktiva

Základním východiskem pro plánování aktiv byla analýza a prognóza generátorů hodnoty. Položky dlouhodobého majetku jsou převzaty z plánů investic do dlouhodobého majetku. Dlouhodobý majetek je nutno doplnit o další položky, a to o pozemky, jiný dlouhodobý majetek, nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek. Všechny tyto doplněné položky se předpokládají konstantní na úrovni hodnoty roku 2015. Oběžný majetek je převzat z kapitoly plánování pracovního kapitálu. Dlouhodobý finanční majetek stejně jako časové rozlišení je uvažováno také v konstantní výši na stejné úrovni jako v roce 2015.

V oběžných aktivech je také nutno doplnit položku krátkodobý finanční majetek. Nicméně tato položka může být doplněna až po sestavení výkazu cash flow. Pro úplnost je tato položka doplněna již v následující tabulce, ale výpočet bude uveden v následující kapitole.

**Tabulka 52: Plánovaná aktiva [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>618 217</b>	<b>661 468</b>	<b>701 791</b>	<b>750 635</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>355 272</b>	<b>361 476</b>	<b>367 679</b>	<b>373 883</b>
<b>DNM</b>	378	380	382	384
<b>DHM</b>	312 665	318 867	325 068	331 270
<b>Pozemky</b>	24 257	24 257	24 257	24 257
<b>Stavby</b>	190 136	195 989	201 842	207 695
<b>Samostatné movité věci</b>	59 418	59 767	60 115	60 464
<b>Jiný dlouhodobý hmotný majetek</b>	31 262	31 262	31 262	31 262
<b>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</b>	3 792	3 792	3 792	3 792
<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</b>	3 800	3 800	3 800	3 800
<b>DFM</b>	42 229	42 229	42 229	42 229
<b>Provozně nutný</b>	0	0	0	0
<b>Provozně nenutný</b>	42 229	42 229	42 229	42 229
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>254 058</b>	<b>291 105</b>	<b>325 225</b>	<b>367 866</b>
<b>Zásoby</b>	88 952	103 762	111 538	119 891
<b>Pohledávky</b>	112 879	129 637	151 213	175 292
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	52 227	57 707	62 473	72 683
<b>Provozně nutný</b>	5 223	5 771	6 247	7 268
<b>Provozně nenutný</b>	47 004	51 936	56 226	65 415
<b>Časové rozlišení</b>	<b>8 887</b>	<b>8 887</b>	<b>8 887</b>	<b>8 887</b>

### 9.2.2 Plánovaná pasiva

Druhou část plánované rozvahy tvoří plán pasiv. Hodnoty pro položky plánu pasiv jsou stejně jako u plánu aktiv brány z prognózy generátorů hodnoty (krátkodobé závazky) nebo vypočítané z předchozích období. Základní kapitál se bere jako neměnný a předpokládá se stejná hodnota pro všechny roky. Taktéž budou na stejné hodnotě ponechány i položky kapitálové fondy, zákonný rezervní fond a statutární a ostatní fondy. Zákonný rezervní fond se předpokládá na nulové úrovni, protože společnost Prefa Brno jej na této hodnotě drží již mnoho let, a proto se nepředpokládá jeho navyšování. Kromě zmíněných krátkodobých závazků se ostatní položky cizích zdrojů taktéž považují jako neměnné, stejně tak i časové rozlišení pasiv.

VH za účetní období je převzat z výkazu zisku a ztráty. Tato položka každoročně navyšuje VH minulých let v celé výši. Tedy VH minulých let obsahuje hodnotu VH minulých let předchozího roku a VH za účetní období předchozího roku.

**Tabulka 53: Plánovaná pasiva [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2015	2016	2017	2018
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>618 217</b>	<b>661 468</b>	<b>701 791</b>	<b>750 635</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>423 976</b>	<b>451 749</b>	<b>481 774</b>	<b>514 088</b>
Základní kapitál	205 710	205 710	205 710	205 710
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Fondy ze zisku	227	227	227	227
Zákonný rezervní fond	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	227	227	227	227
VH minulých let	177 353	218 039	245 812	275 837
VH běžného účetního roku	40 686	27 773	30 025	32 314
<b>Cizí zdroje</b>	<b>192 595</b>	<b>208 073</b>	<b>218 371</b>	<b>234 902</b>
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	9 002	9 002	9 002	9 002
Krátkodobé závazky	121 091	136 569	146 867	163 398
Bankovní úvěry a výpomoci	62 502	62 502	62 502	62 502
Bankovní úvěry dlouhodobé	42 000	42 000	42 000	42 000
Bankovní úvěry krátkodobé	20 502	20 502	20 502	20 502
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 646</b>	<b>1 646</b>	<b>1 646</b>	<b>1 646</b>

V této podobě se finanční plán považuje za reálně proveditelný a na jeho základě je možné stanovit konečně ocenění analyzovaného podniku metodami DCF a EVA.

### 9.3 Plánovaný výkaz peněžních toků

Třetím a zároveň posledním plánovaným výkazem je výkaz peněžních toků neboli výkaz cash flow. Tento výkaz se ještě dělí na peněžní toky z provozního majetku a neprovozního majetku. Výkaz cash flow má taktéž podobu účetního výkazu peněžních toků (provozní, finanční a investiční činnost) s menší odlišností. Ta spočívá pro účely ocenění ve vymezení odděleně peněžních toků z provozního a neprovozního majetku a také vyčlenění cash flow poskytovatelům kapitálu (nákladové úroky).

Nejprve určení peněžního toku z provozního majetku, ten se skládá z peněžního toku z provozu a investiční činnosti. Východiskem pro peněžní tok z provozu je KPVH po dani upravený o nepeněžní operace a změny provozně nutných oběžných aktiv.

**Tabulka 54: Plánovaný peněžní tok z provozní činnosti [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>1) PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>KPVH</b>	45 581	33 945	36 697	39 500
<b>Daň připadající na KPVH</b>	8 660	6 450	6 973	7 505
<b>KPVH po dani</b>	<b>36 921</b>	<b>27 495</b>	<b>29 725</b>	<b>31 995</b>
<b>Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>42 050</b>	<b>44 385</b>	<b>47 540</b>	<b>51 045</b>
Odpisy DM (provozně nutné)	44 385	44 385	47 540	51 045
Změna zůstatku rezerv	-2 335	0	0	0
<b>Úpravy provozně nutných oběžných aktiv</b>	<b>52 270</b>	<b>-16 090</b>	<b>-19 054</b>	<b>-15 901</b>
Změna stavu pohledávek	75 004	-16 758	-21 577	-24 078
Změna stavu krátkodobých závazků	-9 162	15 478	10 298	16 530
Změna stavu zásob	-13 572	-14 810	-7 776	-8 353
<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>	<b>131 241</b>	<b>55 791</b>	<b>58 210</b>	<b>67 140</b>

Veškeré výpočty pro zjištění peněžního toku z provozní činnosti jsou již známy a převzaty z dřívějších kapitol či vypočítány jednoduchými matematickými úkony. Z tabulky je patrné, že v prvním predikovaném roce se očekává pokles peněžního toku z provozní činnosti. V následujících letech se předpokládá růst této hodnoty.

Následující tabulka zachycuje vývoj plánu z investiční činnosti, která se skládá z položky nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného) a peněžního toku z investiční činnosti. Konečným součtem peněžního toku z provozní činnosti celkem a peněžního toku z investiční činnosti získáme výslednou hodnotu peněžního toku z provozního majetku.

**Tabulka 55: Plánovaný peněžní tok z investiční činnosti a peněžní tok z provozního majetku celkem [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>2) INVESTIČNÍ ČINNOST</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Nabytí DM (provozně nutného)</b>	60 053	-50 589	-53 743	-57 249
<b>Peněžní tok z investiční činnosti</b>	60 053	-50 589	-53 743	-57 249
<b>PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU</b>	<b>191 294</b>	<b>5 202</b>	<b>4 467</b>	<b>9 891</b>

Hodnoty jsou převzaty z prognózy generátorů hodnoty, konkrétně celkové investice brutto. Částka je vykázána se záporným znaménkem, jelikož se jedná o nutnost úhrady (výdaj peněžních prostředků).

Dále uvedu tabulku nákladových úroků, které se po celou dobu predikovaného období nezmění a vykazují stále stejnou hodnotu. Nákladové úroky byly již vypočítány v předešlé kapitole u výkazu zisku a ztráty, nicméně zde se jedná o výdaj, a proto jsou vykazovány se záporným znaménkem.

**Tabulka 56: Plánované nákladové úroky [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2015	2016	2017	2018
Platba nákladových úroků	-2 481	-2 518	-2 518	-2 518

Peněžní tok z neprovozního majetku tvoří peněžní toky související s dlouhodobým finančním majetkem, dříve označovaný jako neprovozní majetek. Víceméně je tím myšlen majetek, do kterého se nebude oceňovaný podnik v budoucích letech investovat.

**Tabulka 57: Plánovaný peněžní tok z neprovozního majetku [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2015	2016	2017	2018
Příjmy z nepovozn. majetku a mimoř. příjmy	1 292	2 796	2 818	2 838
Výnosy z DFM	2 600	2 600	2 600	2 600
Výnosové úroky	75	261	289	312
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	-1 383	-65	-70	-75
Mimořádný VH před daní	0	0	0	0
Nabytí neprovozního majetku	0	0	0	0
Nabytí DFM	0	0	0	0
Prodej neprovozního majetku	0	0	0	0
Snížení DFM (splátka půjčky)	0	0	0	0
<b>PĚNĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJETKU</b>	<b>1 292</b>	<b>2 796</b>	<b>2 818</b>	<b>2 838</b>

Výnosové úroky jsou opět brány jako 0,5 % z krátkodobého finančního majetku. Položku difference v platbě daně oproti dani KPVH lze zjistit jako rozdíl daně celkového VH a daně připadající na KPVH. Ostatní položky jsou prognózovány na nulové úrovni.

Ke zjištění celkového peněžního toku chybí už jen poslední krok, a to zjištění peněžního toku z finanční činnosti. Tento peněžní tok zobrazuje následující tabulka, která obsahuje položky dlouhodobých závazků a zvýšení či snížení VK z vybraných operací.

**Tabulka 58: Plánovaný peněžní tok z finanční činnosti [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2015	2016	2017	2018
Změna stavu dlouhodobých závazků	-23 573	0	0	0
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	-4 502	0	0	0
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	-19 071	0	0	0
Změna dluhopisů	0	0	0	0
Zvýšení a snížení VK z vybraných operací	0	0	0	0
Upsání cenných papírů a účastí (zvýš. ZK)	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	0	0	0	0
<b>PĚNĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI</b>	<b>-23 573</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Podnik do budoucna neplánuje žádné další bankovní úvěry, proto tabulka obsahuje z velké většiny nulové hodnoty.

Jelikož už byly zjištěny všechny jednotlivé peněžní toky, nyní lze dopočítat konečná hodnota celkového peněžního toku společnosti.

**Tabulka 59: Plánovaný peněžní tok celkem [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2015	2016	2017	2018
<b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>	<b>166 532</b>	<b>5 480</b>	<b>4 767</b>	<b>10 210</b>
<b>Stav peněžních prostředků na konci období</b>	52 227	57 707	62 473	72 683

Peněžní toky celkem byly spočítány jako součet jednotlivých peněžních toků a nákladových úroků. Stav peněžních prostředků na konci období představuje pro společnost krátkodobý finanční majetek, který se meziročně mění v závislosti na hodnotě cash flow celkem.

Z uvedené tabulky lze usoudit, že peněžní toky nebudou zcela stabilní v predikovaném období. V prvním predikovaném roce se předpokládá peněžní tok ve velikosti 5 480 tis. Kč. V dalším roce se očekává jeho meziroční pokles, ale v roce 2018 se předpokládá jeho meziroční nárůst na hodnotu přesahující 10 000 tis. Kč.

## 10 NÁKLADY KAPITÁLU

Výsledné ocenění podniku bude provedeno pomocí metod DCF a EVA, je nutné před tímto výsledným oceněním vyčíslit náklady na vlastní a cizí kapitál.

### 10.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál již není nutno znovu počítat, jelikož tento výpočet proběhl v předešlých kapitolách, přesně v kapitole 9.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty. Pro připomenutí: výpočet nákladů na cizí kapitál byl realizován pomocí zjednodušeného výpočtu vycházející z úvahy, že úroková sazba se odvodí díky celkovým úvěrům podniku a nákladových úroků za dvě po sobě jdoucí období. Nákladové úroky se podělí celkovým úvěrem a vyjde úroková sazba oceňovaného podniku pro cizí kapitál. Tento výpočet byl proveden na dvě po sobě jdoucí období a následně byl zjištěn průměr těchto úrokových sazeb. Průměrná úroková sazba (náklad na cizí kapitál) byl zjištěn ve výši 4,03 %.

### 10.2 Náklady na vlastní kapitál

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál zvolím nejpoužívanější nástroj pro odhad těchto nákladů, a to metodu CAPM (Capital Asset Pricing Model). V teoretické části je uveden základní tvar modelu CAPM, nicméně tento základní tvar nelze použít pro podniky České republiky, proto je nutná jeho modifikace. Taková modifikace byla navržena prof. Damodaranem (pro jiné než pouze americké podniky) a vychází z bezrizikové výnosnosti realizované na americkém kapitálovém trhu a k této výnosnosti se přičítá rizika spojené s konkrétní zemí, ve které se model využívá. Modifikovaná verze má následující tvar:

$$n_{VK} = r_{f(USA)} + \beta * RPT_{(USA)} + RPZ$$

kde:

$n_{VK}$  – odhad nákladů na vlastní kapitál;

$r_{f(USA)}$  – aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA;

$\beta$  – konkrétní míra rizika spojená s daným podnikem;

$RPT_{(USA)}$  – rizikové prémie kapitálového trhu USA;

RPZ – riziková premie země. 0

Koeficient  $\beta$  vyjadřující konkrétní míru rizika spojenou s daným podnikem je zapotřebí upravit podle tzv. Hamadova vzorce na koeficient beta zadlužený. Pro tyto účely se obecně používá rovnice v následujícím tvaru:

$$\beta_{\text{zadlužená}} = \beta_{\text{nezadlužená}} * (1 + (1 - t) * \varphi)$$

kde:

t – sazba daně;

$\varphi$  – poměr cizích explicitně úročených zdrojů a vlastního kapitálu v tržní hodnotě. [1]

Výpočet nákladů vlastního kapitálu akciové společnosti Prefa Brno a.s. pomocí Damodaronovy modifikace modelu CAPM ukazuje následující tabulka.

**Tabulka 60: Stanovení nákladů vlastního kapitálu** (Zdroj: vlastní zpracování)

<b>rf (aktuální výnosnost 10ti letých vládních dluhopisů USA)</b>	2,39%
<b>Beta nezadlužená pro "Building materials" (Evropa)</b>	0,96
<b>Riziková premie kap. trhu USA (geom. průměr 1928 - 2016)</b>	4,85%
<b>Rating České republiky</b>	A1
<b>Riziko selhání země (premie USA dluhopisů A1 oproti AAA)</b>	0,62%
<b>Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům</b>	1,5
<b>Riziková premie země</b>	0,93%
<b>Riziková premie země opravená o rozdíl v inflaci</b>	0,53%
<b>Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů - odhad</b>	0%
<b>Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku</b>	0,45%
<b>Daňová sazba</b>	19%
<b>Beta zadlužená</b>	1,31
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>9,67%</b>

Jednotlivé položky byly buď dohledány na internetových stránkách, nebo dopočítány:

- Aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA byla použita aktuální výnosnost 10ti letých vládních dluhopisů USA, dle serveru [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov).
- Beta nezadlužená a také riziková premie kapitálového trhu USA byla zjištěna z webu prof. Damodarana pro odvětví „Building materials“ (Evropa) k datu ocenění.



- Rating České republiky byl dohledán na stránkách České národní banky podle ratingové agentury Moody's.
- Riziko selhání země bylo získáno na webu [www.bonds-online.com](http://www.bonds-online.com)
- Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům byl stanoven podle Maříka na úrovni 1,5.
- Riziková premie země se vypočítá jako součin rizika selhání země a odhadu poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům.
- Riziková premie země opravená o rozdíl v inflaci byla zjištěna jako rozdíl průměrných inflací za období 2016 – 2018 v ČR (0,6 %) a v USA (1 %).
- Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů byla stanovena na nulové úrovni.
- Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku byl zjištěn jako poměr vlastního a cizího kapitálu za více období.
- Daňová sazba stanovena na stejné úrovni jako při analýze v předchozích kapitolách, tedy 19 %.

Výsledná hodnota nákladů na vlastní kapitál činí 9,67 %.

### 10.3 Vážené průměrné náklady kapitálu (WACC)

Průměrné vážené náklady kapitálu jsou další potřebnou složkou pro ocenění podniku. Pro výpočet WACC je použit poměr cizího a vlastního kapitálu. Cizí kapitál zde vystupuje jako bankovní úvěry a vlastní kapitál jako výsledná hodnota stanovení hodnoty podniku metodou DCF a EVA. Aby mohl být tento vlastní kapitál stanoven a mohlo se počítat s jeho hodnotou, musel být vyhodnocen na základě citlivostní analýzy iteračního výpočtu. Tento výpočet se provedl díky metodě DCF a veškerých jeho provázaných operací a především díky funkci excelu „Hledání řešení“. Následující tabulka zachycuje WACC.

**Tabulka 61: WACC [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Vlastní kapitál</b>	131 060	67,71%
<b>Bankovní úvěry dlouhodobé</b>	42 000	21,70%
<b>Bankovní úvěry krátkodobé</b>	20 502	10,59%
<b>Cizí kapitál celkem</b>	62 502	32,29%
<b>Celkový zpoplatněný kapitál</b>	<b>193 562</b>	<b>100%</b>

WACC	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	67,71%	9,67%	6,55%
Cizí kapitál po dani	32,29%	3,26%	1,05%
WACC	7,60%		

Vážené průměrné náklady kapitálu společnosti Prefa Brno a.s. byly stanoveny ve výši 7,60 %.

## 11 NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ

Ocenění společnosti v této diplomové práci bude stanoveno dvěma metodami, a to metodou diskontovaného cash flow (DCF) a metodou ekonomické přidané hodnoty (EVA). Správnost výsledku lze ověřit jednoduše tak, že obě metody musí dospět ke stejnému výsledku.

### 11.1 Metoda DCF

Metoda diskontovaného cash flow lze dále rozdělit na dvě části. V první části se zjišťuje velikost volného peněžního toku a ve fázi druhé se počítá pokračující hodnota cash flow a následně stanovuje výsledná hodnota podniku.

Nejdříve se tedy musí stanovit volný peněžní tok pro podnik (FCFF). Jako výchozí bod pro výpočet zde poslouží opět korigovaný výsledek hospodaření, dále jsou zapotřebí také investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a investice do provozně nutného pracovního kapitálu.

**Tabulka 62: FCFF [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2015	2016	2017	2018
Provozně nutný dlouhodobý majetek	313 043	319 247	325 450	331 654
Provozně nutný upravený pracovní kapitál	100 090	117 727	137 812	155 366
Provozně nutný investovaný kapitál	413 133	436 974	463 262	487 019
KPVH	-	33 945	36 697	39 500
Upravená daň	-	6 450	6 973	7 505
KPVH po dani	-	27 495	29 725	31 995
Odpisy	-	44 385	47 540	51 045
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	-	0	0	0
Investice do provozně nutného DM	-	-50 589	-53 743	-57 249
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-	-17 637	-20 084	-17 554
FCFF	-	3 654	3 437	8 238

Položku investice do provozně nutného DM představuje rozdíl hodnot položky provozně nutného DM za stejné a minulé období zvětšená o odpisy, to vše se znaménkem mínus, jelikož se opět jedná o výdaj. Analogicky se vypočítá o investice do provozně nutného pracovního kapitálu. Výsledná hodnota FCFF je následně vypočtena jako součet položek KPVH po dani, odpisy a obou položek investic.

Výsledné hodnoty FCFF je nutno ještě diskontovat na současné hodnoty pomocí WACC. Diskontovaná hodnota volných peněžních toků je výsledkem první fázi metody DCF.

**Tabulka 63: Diskontované FCFF [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Rok	2016	2017	2018
Odúročitel pro diskontní míru (WACC)	0,9293	0,8637	0,8026
Diskontované FCFF k 1.1 2016	3 396	2 969	6 612

Konečnou hodnotu pro první fázi DCF představuje součet diskontovaných hodnot, tedy částka 12 977 tis. Kč.

Druhá fáze obsahuje výpočet pokračující hodnoty, pro tuto pokračující hodnoty je nutné stanovit si jisté veličiny. Mezi tyto veličiny patří tempo růstu (g), míra investic netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu a rentabilita investic netto.

**Tabulka 64: Veličiny potřebné pro stanovení pokračující hodnoty DCF [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

Tempo růstu g	2,50%
Míra investic netto do DM a PK	37,13%
Rentabilita investic netto	6,73%

Tempo růst bylo stanoveno na úrovni 2,5 %. Jedná se o velikost, která by se měla pohybovat na úrovni dlouhodobého růstu HDP. [44] Pro potřeby zbylých dvou veličin si musím vypočítat hodnoty KPVH a investic netto pro rok 2019. Tyto hodnoty zjistím pomocí tempa růstu, přesně jako součin KPVH po dani za rok 2018 a hodnoty  $(1 + g)$ . Stejným způsobem dojdeme i k výsledku investic netto pro rok 2019 s tím rozdílem, že zde se počítá s hodnotou provozně nutného investovaného kapitálu za rok 2018. Poté můžeme zjistit veličinu míry investice netto do DM a PK, a to jako podíl KPVH pro rok 2019 a investic netto pro rok 2019. Rentabilita investic netto byla spočtena jako podíl tempa růstu a míry investic netto do DM a PK.

Výpočet pokračující hodnoty je proveden jak parametrickým modelem, tak i Gordonovým modelem.

**Tabulka 65: FCFF 2019 [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

FCFF 2019	20 619
Parametrický vzorec	404 022
Gordonův vzorec	404 022

Hodnota FCFF pro rok 2019 byla zjištěna jako rozdíl KPVH pro rok 2019 a investic netto pro rok 2019. Současné hodnoty druhé fáze je dosaženo diskontováním částky vypočítané parametrickým a Gordonovým vzorce, a tedy diskontováním částky 404 022 tis. Kč diskontní mírou pro rok 2018 (0,8026). Pokračující hodnota druhé fáze vyjde 324 284 tis. Kč.

Nyní už k samotnému stanovení hodnoty metodou DCF.

**Tabulka 66: Stanovení hodnoty metodou DCF [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Současná hodnota 1. fáze</b>	12 977
<b>Současná hodnota 2. fáze</b>	324 284
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>337 260</b>
<b>Úročený cizí kapitál k datu ocenění</b>	62 502
<b>Provozní hodnota netto</b>	<b>274 758</b>
<b>Neprovozní majetek k datu ocenění</b>	47 004
<b>Výsledná hodnota VK podle DCF</b>	<b>321 763</b>

Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle metody diskontovaného cash flow byla vypočítána ve výši **321 763 tis. Kč**.

## 11.2 Metoda EVA

Metoda EVA je stejně jako metoda DCF rozdělena na dvě části, kdy v první se zjišťuje diskontovaná hodnota EVA a v druhé pokračující hodnota.

Jak již bylo napsáno výše, první fáze pojednává o diskontované hodnotě EVA, která je vypočtena v následující tabulce.

**Tabulka 67: Diskontovaná hodnota EVA [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Rok</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>NOPAT</b>	36 921	27 495	29 725	31 995	32 795
<b>NOA</b>	413 133	436 974	463 262	487 019	499 195
<b>WACC *NOA<sub>t-1</sub></b>	-	31 413	33 225	35 224	37 031
<b>EVA</b>	-	<b>-3 917</b>	<b>-3 501</b>	<b>-3 229</b>	<b>-4 236</b>
<b>Odúročitel pro diskontní míru (WACC)</b>	-	0,9293	0,8637	0,8026	-
<b>EVA diskontovaná</b>	-	<b>-3 641</b>	<b>-3 023</b>	<b>-2 592</b>	-

Pro lepší orientaci tabulkou vysvětlím uvedené položky:

- NOPAT – Jedná se o stejnou hodnotu jako KPVH po dani
- NOA – Jedná se o stejnou hodnotu jako provozně nutný investovaný kapitál

- $WACC * NOA$  – Součin WACC a hodnoty NOA
- EVA – rozdíl mezi NOPAT a  $WACC * NOA$

EVA diskontovaná je výsledkem součinu hodnoty EVA a odúročitele pro diskontní míru (WACC). Pro pokračující hodnotu metody EVA stejně jako u metody DCF musely být zjištěny i některé hodnoty pro rok 2019. NOPAT i NOA pro rok 2019 se spočítali stejným systémem jako v metodě DCF, tedy součin hodnot položek z roku 2018 a položky  $(1 + g)$ .

Z tabulky je patrné, že se podnik ve všech predikovaných letech pohybuje v záporných hodnotách ukazatele EVA.

Pro druhou fázi je opět zapotřebí parametr tempa růstu  $g$ , proto i zde připomínám jeho hodnotu ve výši 2,5 %. Pokračující hodnota je vyjádřena jako podíl EVA pro rok 2019 a rozdílu mezi WACC a tempa růstu  $g$ . Pokračující hodnota pro metodu EVA vyšla ve výši -82 998 tis. Kč. Záporná vyšla, jelikož se počítá se zápornou hodnotou ekonomické přidané hodnoty. Nicméně potřebujeme současnou hodnotu druhé fáze, na tu přijdeme stejně jako u metody DCF diskontováním pokračující hodnoty pomocí diskontní míry pro poslední známý predikovaný rok (0,8026). Současná hodnota druhé fáze byla stanovena ve výši -66 617 tis. Kč.

Výsledné stanovení hodnoty podniku metodou EVA představuje následující tabulka.

**Tabulka 68: Stanovení hodnoty podniku metodou EVA [tis. Kč]** (Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek Prefa Brno a.s.)

<b>Současná hodnota 1. fáze</b>	-9 256
<b>Současná hodnota 2. fáze</b>	-66 617
<b>MVA</b>	<b>-75 873</b>
<b>NOA k datu ocenění</b>	413 133
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>337 260</b>
<b>Úročený cizí kapitál k datu ocenění</b>	62 502
<b>Provozní hodnota netto</b>	<b>274 758</b>
<b>Neprovozní majetek k datu ocenění</b>	47 004
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu</b>	<b>321 763</b>

I zde vyšla hodnota stejná jako u metody DCF, lze tedy říci, že výpočty obou metod byly správné. Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti Prefa Brno a.s. byla stanovena na **321 763 tis. Kč**.

## ZÁVĚR

Diplomová práce se zabývala stanovením hodnoty podniku Prefa Brno a.s. k datu 1. 1. 2016 pomocí výnosových metod. Konkrétně se jednalo o metodou diskontovaného cash flow (DCF) ve variantě entity a metodou ekonomické přidané hodnoty (EVA) taktéž ve variantě entity. Účelem bylo zjistit objektivizovanou hodnotu společnosti, jež by mohla posloužit managementu a vlastníkům.

Byla provedena strategická analýza, ve které byl podnik rozebrán podle vnitřních a vnějších faktorů působících na něj. Dále byla sestavena finanční analýza podniku, která sloužila ke zjištění finančního zdraví oceňované společnosti a současně bylo provedeno srovnání s konkurencí a odvětvím. Mimo jiné obsahovala finanční analýza také analýzu ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, rozdílových ukazatelů a bankrotních modelů. Z výsledku komparace podniku s konkurencí a odvětvím vyplývá, že společnost Prefa Brno a.s. se může pyšnit nejlepším postavením z hlediska analyzovaných ukazatelů ve svém konkurenčním okolí. Při analýze bankrotních modelů bylo zjištěno, že se analyzovaný podnik potýkal s vážnými problémy, ale dokázal se z této recese dostat.

V následující části diplomové práce byl proveden rozbor a predikce generátorů hodnoty. Zároveň bylo vyčísleno předběžné ocenění podniku pomocí generátorů hodnoty. Toto předběžné ocenění ukázal, v jakých hodnotách by se měla společnost pohybovat při výsledném stanovení hodnoty podniku. S ohledem na zmíněné a provedené analýz byl sestaven finanční plán, který sloužil jako podklad pro ocenění společnosti.

Dále navazovalo stanovení nákladů kapitálu, a to cizího i vlastního. WACC hodnota představovala velmi důležitý faktor pro výsledné ocenění a její hodnota činila 7,6 %. Konečné stanovení hodnoty podniku metodou DCF a EVA ve variantě entity vedlo ke stejným výsledkům. Tedy, že výsledná odhadnutá hodnota analyzovaného podniku Prefa Brno a.s. byla stanovena ve výši 321 763 tis. Kč.

Závěrem lze konstatovat, že hlavní cíl i všechny dílčí cíle této diplomové práce vytyčené v úvodu se podařilo naplnit.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [2] BUSINESS CENTER. *Občanský zákoník* [online]. [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/cast1h2d5.aspx>
- [3] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 304 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [4] HIGGINS, R. C. *Analýza pro finanční management*. Praha: Grada, 1997, 399 s. ISBN 80-7169-404-5.
- [5] IVSC. *International Valuation Standards* [online]. [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <https://www.ivsc.org/standards/international-valuation-standards>
- [6] IVSC. *The International Valuation Standards 2011* [online]. 2011. [cit. 2016-12-23] Dostupné z: [http://iopcg.me/images/IVS\\_2011.pdf](http://iopcg.me/images/IVS_2011.pdf)
- [7] SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, 121 s. ISBN 80-7179-367-1.
- [8] KEŘKOVSKÝ, M. a P. NOVÁK. *Finanční strategie: krok za krokem*. V Praze: C. H. Beck, 2015, 204 stran. ISBN 978-80-7400-562-6.
- [9] TYLL, Ladislav. *Podniková strategie*. Praha: C. H. Beck, 2014, 275 s. ISBN 978-80-7400-507-7.
- [10] MANAGEMENTAMIA. *Analýza pěti sil 5F (Porter's Five Forces)* [online]. 22. 5. 2016 [cit. 2016-12-25]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/analyza-5f>
- [11] VAŠTÍKOVÁ, M. *Marketing služeb: efektivně a moderně*. Praha: Grada, 2008, 232 s. ISBN 978-80-247-2721-9.
- [12] PILÁŘOVÁ, I. a J. PILÁTOVÁ. *Účetní závěrka, základ daně a finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2012*. Praha: 1. VOX, 2006, 208 s. ISBN 978-80-87480-06-9.
- [13] FINANČNÍ ANALÝZY. *Ukazatelé zadluženosti* [online]. [cit. 2016-12-26]. Dostupné z: <http://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-zadluzenosti/>
- [14] LANDA, M. *Finanční plánování a likvidita*. Brno: Computer Press, 2007, 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.



- [15] MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 2008, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [16] KARAS, M. *Měření úvěrového rizika podniků zpracovatelského průmyslu v České republice*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2013. 189 s. Vedoucí dizertační práce prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.
- [17] MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M., *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: Oeconomica, 2007, 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.
- [18] KNÁPKOVÁ, A.; PAVELKOVÁ D. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- [19] MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [20] PREFA. *Prefa* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.prefa.cz/>
- [21] MALLYA, T. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada, 2007, 246 s. ISBN 978-80-247-1911-5.
- [22] VLÁDA. *Koaliční smlouva mezi ČSSD, hnutím ANO 2011 a KDU-ČSL na volební období 2013 – 2017* [online]. 29. 1. 2014 [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <https://www.vlada.cz/cz/media-centrum/dulezite-dokumenty/koalicni-smlouva-mezi-cssd--hnutim-ano-2011-a-kdu-csl-na-volebni-obdobi-2013---2017-115459/>
- [23] IDNES. *Změny v životě obchodních společností od 1. ledna 2014* [online]. 17. 3. 2013 [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: [http://finance.idnes.cz/zmeny-v-zivote-obchodnich-spolecnosti-od-1-ledna-2014-fwk-/pravo.aspx?c=A130317\\_222652\\_pravo\\_vr](http://finance.idnes.cz/zmeny-v-zivote-obchodnich-spolecnosti-od-1-ledna-2014-fwk-/pravo.aspx?c=A130317_222652_pravo_vr)
- [24] JAK PODNIKAT. *Sazby DPH* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.jakpodnikat.cz/dph-sazby.php>
- [25] DAŇAŘI ONLINE. *Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.danarionline.cz/sazby--vzory--tabulky/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnickych-osob/>
- [26] FIN EXPERT. *Připomínáme: od 1. března startuje druhá fáze EET, nepodceňujte přípravy* [online]. 25. 1. 2017 [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://finexpert.e15.cz/pripominame-od-1-brezna-startuje-druha-faze-eet-nepodcenujte-pripravy>
- [27] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Hrubý domácí produkt (HDP) – Metodika* [online]. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/hruby\\_domaci\\_produkt\\_-hdp/](https://www.czso.cz/csu/czso/hruby_domaci_produkt_-hdp/)

- [28] FINANCE. *Vývoj hrubého domácího produktu* [online]. [cit. 2017-03-12].  
Dostupné z: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/statistiky/vyvoj-hdp/>
- [29] KURZY. *ČR - revize HDP za r.2012 zvýšila pokles na 1,2%* [online].  
11. 3. 2013 [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/zpravy/348211-cr-revize-hdp-za-r-2012-zvysila-pokles-na-1-2/>
- [30] KURZY. *HDP 2017, vývoj hdp v ČR* [online]. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z:  
<http://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>
- [31] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Aktuální prognóza ČNB* [online]. 2. 2. 2017  
[cit. 2017-03-12]. Dostupné z:  
[https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/index.html?cnb\\_css=true/#HDP](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html?cnb_css=true/#HDP)
- [32] KURZY. *Nezaměstnanost v ČR, vývoj, rok 2017* [online]. [cit. 2017-03-12].  
Dostupné z:  
<http://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/?G=4&A=2&page=1>
- [33] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Zaměstnanost, nezaměstnanost* [online].  
[cit. 2017-03-12]. Dostupné z:  
[https://www.czso.cz/csu/czso/zamestnanost\\_nezamestnanost\\_prace](https://www.czso.cz/csu/czso/zamestnanost_nezamestnanost_prace)
- [34] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2017-03-12].  
Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/)
- [35] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Inflace – druhy, definice, tabulky* [online].  
[cit. 2017-03-12]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)
- [36] KURZY. *Graf EUR / Kč, ČNB, grafy kurzů měn* [online]. [cit. 2017-03-12].  
Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/kurzy.asp?A=G&V=3&m1=CZK&m2=EUR&od=03.01.2005&do=18.4.2016&T=0>
- [37] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Kurzový závazek ČNB* [online]. [cit. 2017-03-12].  
Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/faq/kurzovy\\_zavazek.html/](https://www.cnb.cz/cs/faq/kurzovy_zavazek.html/)
- [38] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Výdaje na výzkum a vývoj poprvé překročily 80 miliard* [online]. 12. 10. 2015 [cit. 2017-03-14]. Dostupné z:  
<https://www.czso.cz/csu/czso/vydaje-na-vyzkum-a-vyvoj-poprve-prekrocily-80-miliard>
- [39] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Výzkum a vývoj* [online]. [cit. 2017-03-14].  
Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/statistika\\_vyzkumu\\_a\\_vyvoje](https://www.czso.cz/csu/czso/statistika_vyzkumu_a_vyvoje)
- [40] PRO CERT. *Certifikace* [online]. [cit. 2017-03-14]. Dostupné z: <http://pro-cert.cz/certifikace/?show=2#show2>

- [41] JUSTICE. *Sbírka listin FEROBET s.r.o.* [online]. [cit. 2017-03-17]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=605768>
- [42] JUSTICE. *Sbírka listin PRESBETON s.r.o.* [online]. [cit. 2017-03-17]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=212151>
- [43] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015* [online]. 2. 11. 2016 [cit. 2016-03-25]. Dostupné z: [https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--\\_4--ctvrtleti-2015--221221/](https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/)
- [44] DVOŘÁK, A. *Odhad parametrů pokračující hodnoty v modelu DCF* [online]. 2007 [cit. 2017-05-18]. Dostupné z: <http://www.ekonomikaamanagement.cz/cz/clanek-odhad-parametru-pokracujicihodnoty-v-modelu-dcf.html>
- [45] U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. [cit. 2017-05-10] Dostupné z: [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov)
- [46] DAMODARAN. [cit. 2017-05-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [47] BONDS ONLINE. [cit. 2017-05-10]. Dostupné z: [www.bonds-online.com](http://www.bonds-online.com)

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

A	Aktiva
BOZ	Bezpečnost a ochrana zdraví
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČPPF	Čisté peněžně pohledávkový fond
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
CZ	Cizí zdroje
CZK/Kč	Česká měna (Koruna česká)
DCF	Diskontovaný peněžní tok (cash flow)
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DO	Doba obratu
EBIT	Provozní výsledek hospodaření
EAT	Výsledek hospodaření po dani
EU	Evropská unie
EUR	Evropská měna (Euro)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volný peněžní tok
FCFF	Volný peněžní tok do firmy

HDP	Hrubý domácí produkt
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
KZ	Krátkodobé závazky
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOA	Čistá operační aktiva
NOPAT	Zisk z operační činnosti podniku
NÚ	Nákladové úroky
NZ	Nerozdělený zisk
OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
T	Tržby
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu
ZK	Základní kapitál

## **SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1: Porterova analýza 5 sil .....	28
Obrázek 2: Firemní logo .....	49
Obrázek 3: Organizační struktura společnosti Prefa Brno a.s. ....	51

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Schéma výpočtu volného peněžního toku .....	42
Tabulka 2: Postup výpočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření .....	43
Tabulka 3: Schéma pro výpočet EVA .....	44
Tabulka 4: Vývoj HDP v ČR mezi lety 2005 – 2015 .....	55
Tabulka 5: Vývoj nezaměstnanosti v ČR mezi lety 2011 – 2016 .....	56
Tabulka 6: Vývoj inflace v ČR mezi lety 2008 – 2016 .....	57
Tabulka 7: Výdaje na výzkum a vývoj v ČR v letech 2005 – 2015 .....	60
Tabulka 8: Srovnání s konkurenty .....	62
Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv .....	69
Tabulka 10: Horizontální analýza aktiv .....	70
Tabulka 11: Vertikální analýza pasiv .....	71
Tabulka 12: Horizontální analýza aktiv .....	71
Tabulka 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	72
Tabulka 14: Horizontální analýza pasiv .....	72
Tabulka 15: Ukazatele rentability .....	74
Tabulka 16: Ukazatele aktivity [dny] .....	75
Tabulka 17: Ukazatele zadluženosti .....	77
Tabulka 18: Ukazatele likvidity .....	79
Tabulka 19: Rozdílové ukazatele [tis. Kč] .....	80
Tabulka 20: Altmanův model .....	81
Tabulka 21: Index důvěryhodnosti IN 05 .....	82
Tabulka 22: Rozdělení majetku společnosti Prefa Brno [tis. Kč] .....	86
Tabulka 23: Korigovaný provozní VH společnosti Prefa Brno [tis. Kč] .....	87
Tabulka 24: Vývoj trhu stavebnictví .....	88
Tabulka 25: Tržby trhu, podniku a tržní podíl podniku .....	89
Tabulka 26: Prognózování tržeb .....	90
Tabulka 27: Zisková marže metody shoda na historických datech .....	91
Tabulka 28: Prognóza ziskové marže metodou shora .....	91
Tabulka 29: Zisková marže metody zdola na historických datech .....	91
Tabulka 30: Prognóza ziskové marže metodou zdola .....	92
Tabulka 31: Prognóza ziskové marže na položky VZZ .....	93
Tabulka 32: Doby obratu a hodnoty příslušných položek .....	94

Tabulka 33: Prognóza dob obratu a příslušných položek .....	94
Tabulka 34: Provozně nutné peníze .....	95
Tabulka 35: Prognóza provozně nutných peněz .....	95
Tabulka 36: Prognóza pracovního kapitálu .....	95
Tabulka 37: Investiční náročnost růstu tržeb – Nehmotný majetek [tis. Kč] .....	96
Tabulka 38: Investiční náročnost růstu tržeb – Stavby [tis. Kč] .....	97
Tabulka 39: Investiční náročnost růstu tržeb – Samostatné movité věci [tis. Kč] .....	97
Tabulka 40: Odhad investic pro období 2016 – 2018 [tis. Kč] .....	98
Tabulka 41: Prognóza investic – Nehmotný majetek [tis. Kč] .....	98
Tabulka 42: Prognóza investic – Stavby [tis. Kč] .....	99
Tabulka 43: Prognóza investic – Samostatné movité věci [tis. Kč] .....	99
Tabulka 44: Odpisové náklady DM [tis. Kč] .....	100
Tabulka 45: Zisková marže po dani .....	101
Tabulka 46: Předběžné ocenění podniku .....	102
Tabulka 47: Plánovaný KPVH [tis. Kč] .....	103
Tabulka 48: Průměrná úroková sazba [tis. Kč] .....	104
Tabulka 49: Plánované nákladové úroky [tis. Kč] .....	104
Tabulka 50: Plánovaný VH z neprovozního majetku [tis. Kč] .....	104
Tabulka 51: Plánovaný VH za účetní období [tis. Kč] .....	105
Tabulka 52: Plánovaná aktiva [tis. Kč] .....	106
Tabulka 53: Plánovaná pasiva [tis. Kč] .....	107
Tabulka 54: Plánovaný peněžní tok z provozní činnosti [tis. Kč] .....	108
Tabulka 55: Plánovaný peněžní tok z investiční činnosti a peněžní tok z provozního majetku celkem [tis. Kč] .....	108
Tabulka 56: Plánované nákladové úroky [tis. Kč] .....	109
Tabulka 57: Plánovaný peněžní tok z neprovozního majetku [tis. Kč] .....	109
Tabulka 58: Plánovaný peněžní tok z finanční činnosti [tis. Kč] .....	109
Tabulka 59: Plánovaný peněžní tok celkem [tis. Kč] .....	110
Tabulka 60: Stanovení nákladů vlastního kapitálu .....	112
Tabulka 61: WACC [tis. Kč] .....	113
Tabulka 62: FCFF [tis. Kč] .....	115
Tabulka 63: Diskontované FCFF [tis. Kč] .....	116
Tabulka 64: Veličiny potřebné pro stanovení pokračující hodnoty DCF [tis. Kč] .....	116
Tabulka 65: FCFF 2019 [tis. Kč] .....	116



Tabulka 66: Stanovení hodnoty metodou DCF [tis. Kč] .....	117
Tabulka 67: Diskontovaná hodnota EVA [tis. Kč] .....	117
Tabulka 68: Stanovení hodnoty podniku metodou EVA [tis. Kč] .....	118

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj kurzu CZK/EUR.....	58
Graf 2: Výdaje na výzkum a vývoj v ČR v letech 2005 – 2015 .....	60
Graf 3: Vývoj trhu stavebnictví .....	89

## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha 1: Rozvaha společnosti Prefa Brno a.s. za uplynulých pět let.....I

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti Prefa Brno a.s. za uplynulých pět let..... V

# PŘÍLOHY

**Příloha 1: Rozvaha společnosti Prefa Brno a.s. za uplynulých pět let (Zdroj: vlastní zpracování)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)</b>	564 914	581 829	591 653	611 897	618 217
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0		0	0
<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)</b>	321 736	352 636	343 644	329 031	355 272
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)</b>	747	391	195	222	378
Zřizovací výdaje		0		0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje		0		0	0
Software	747	391	195	222	257
Ocenitelná práva		0		0	0
Goodwill		0		0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek		0		0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		0		0	121
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek		0		0	0
<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)</b>	278 760	310 016	301 220	286 580	312 665
Pozemky	16 546	23 753	23 753	23 182	24 257
Stavby	163 567	201 265	199 843	189 116	190 136
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	66 545	49 920	43 024	44 972	59 418
Pěstitelské celky trvalých porostů		0		0	0
Základní stádo a tažná zvířata		0		0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	24 182	29 669	28 114	23 744	31 262
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 756	5 253	3 165	2 566	3 792
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	3 164	156	3 321	3 000	3 800
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku		0		0	0
<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)</b>	42 229	42 229	42 229	42 229	42 229
Podíly v ovládaných a řízených osobách	38 702	38 702	38 702	38 702	38 702
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	3 527	3 527	3 527	3 527	3 527
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly		0		0	0
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv		0		0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek		0		0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek		0		0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek		0		0	0

<b>Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)</b>	234 297	222 714	242 581	278 219	254 058
<b>Zásoby (ř.33 až 38)</b>	88 484	77 654	95 751	75 380	88 952
Materiál	20 683	18 201	23 654	25 156	27 637
Nedokončená výroba a polotovary	3 770	4 359	3 032	2 956	8 239
Výrobky	54 264	46 361	59 072	37 023	42 278
Zvířata	0	0		0	0
Zboží	9 733	7 232	9 993	10 206	10 798
Poskytnuté zálohy na zásoby	34	1 501		39	0
<b>Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)</b>	3 201	3 126	3 815	4 537	4 964
Pohledávky z obchodních vztahů	3 201	3 126	3 815	4 537	4 964
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba		0		0	0
Pohledávky - podstatný vliv		0		0	0
účastníci sdružení		0		0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy		0		0	0
Dohadné účty aktivní		0		0	0
Jiné pohledávky		0		0	0
Odložená daňová pohledávka		0		0	0
<b>Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)</b>	128 662	126 302	128 682	183 346	107 915
Pohledávky z obchodních vztahů	124 644	122 352	119 307	176 673	102 620
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	1 500	400	500
Pohledávky - podstatný vliv	1 000	0		0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení		0		0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění		0		0	0
Stát - daňové pohledávky	1 707	2 664	6 551	2 904	3 623
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 249	1 184	1 082	1 099	1 040
Dohadné účty aktivní	51	94	233	404	118
Jiné pohledávky	11	8	9	1 866	14
<b>Finanční majetek (ř. 59 až 62)</b>	13 950	15 632	14 333	14 956	52 227
Peníze	702	589	694	476	700
Účty v bankách	13 248	15 043	13 639	14 480	51 527
Krátkodobý cenné papíry a podíly		0		0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek		0		0	0
<b>Časové rozlišení (ř. 64 až 66)</b>	8 881	6 479	5 428	4 647	8 887
Náklady příštích období	8 472	5 868	5 011	4 424	8 232
Komplexní náklady příštích období		0		0	0
Příjmy příštích období	409	611	417	223	655

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)</b>	564 914	581 829	591 653	611 897	618 217
<b>Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84 )</b>	359 052	360 323	357 791	387 436	423 976
<b>Základní kapitál (ř. 70 až 72 )</b>	205 710	205 710	205 710	205 710	205 710
Základní kapitál	205 710	205 710	205 710	205 710	205 710
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
Změny základního kapitálu					
<b>Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)</b>	0	0	0	0	0
Emisní ážio					
Ostatní kapitálové fondy					
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)</b>	13 207	13 752	13 816	227	227
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	12 981	13 526	13 590		
Statutární a ostatní fondy	226	226	226	227	227
<b>Výsledek hospodářství minulých let (ř. 82 + 83)</b>	129 232	139 590	140 798	151 854	177 353
Nerozdělený zisk minulých let	129 232	139 590	140 798	151 854	177 353
Neuhrazená ztráta minulých let					
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	10 903	1 271	-2 533	29 645	40 686
<b>/ř.01 - (+ 69 + 73 + 78 + 81 + 85 + 118)/</b>					

<b>Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)</b>	205 218	220 706	232 998	222 935	192 595
<b>Rezervy (ř. 87 až 90)</b>	0	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
Rezerva na důchody a podobné závazky					
Rezerva na daň z příjmů					
Ostatní rezervy					
<b>Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)</b>	7 617	5 127	7 935	6 607	9 002
Závazky z obchodních vztahů		56	62	62	
Závazky - ovládající a řídicí osoba					
Závazky - podstatný vliv					
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení					
Dlouhodobé přijaté zálohy					
Vydané dluhopisy					
Dlouhodobé směnky k úhradě					
Dohadné účty pasivní					
Jiné závazky	1 634	1 116	5 200	3 649	4 854
Odložený daňový závazek	5 983	3 955	2 673	2 896	4 148
<b>Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)</b>	112 820	84 999	116 119	130 253	121 091
Závazky z obchodních vztahů	93 742	70 642	101 166	105 623	93 394
Závazky - ovládající a řídicí osoba					
Závazky - podstatný vliv					
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	732	648	642	579	613
Závazky k zaměstnancům	7 704	6 563	6 873	8 759	8 164
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	4 244	3 308	3 844	4 949	4 653
Stát - daňové závazky a dotace	5 277	1 306	1 525	6 918	6 797
Krátkodobé přijaté zálohy	568	2 000	1 618	3 190	7 271
Vydané dluhopisy					
Dohadné účty pasivní	544	523	442	226	190
Jiné závazky	9	9	9	9	9
<b>Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)</b>	84 781	130 580	108 944	86 075	62 502
Bankovní úvěry dlouhodobé	28 308	61 784	56 921	46 502	42 000
Bankovní úvěry krátkodobé	56 473	68 796	52 023	39 573	20 502
Krátkodobé finanční výpomoci					
<b>Časové rozlišení (ř. 119 + 120)</b>	644	800	864	1 526	1 646
Výdaje příštích období	644	800	864	1 506	1 646
Výnosy příštích období				20	

**Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti Prefa Brno a.s. za uplynulých pět let (Zdroj: vlastní zpracování)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	33 187	30 256	36 508	53 828	59 533
Náklady vynaložené na prodané zboží	29 103	26 197	30 797	42 848	49 480
<b>Obchodní marže (ř. 01 - 02)</b>	4 084	4 059	5 711	10 980	10 053
<b>Výkony (ř. 05 + 06 + 07)</b>	658 107	599 472	596 278	681 554	756 469
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	627 600	589 522	559 547	675 282	713 729
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 036	-10 335	12 512	-20 546	10 329
Aktivace	29 471	20 285	24 219	26 818	32 411
<b>Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)</b>	441 057	415 840	412 350	460 739	507 654
Spotřeba materiálu a energie	317 005	290 974	285 849	317 056	340 333
Služby	124 052	124 866	126 501	143 683	167 321
<b>Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)</b>	221 134	187 691	189 639	231 795	258 868
<b>Osobní náklady</b>	145 213	139 584	138 865	152 614	166 944
Mzdové náklady	103 847	99 393	98 300	106 234	114 191
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	4 462	4 464	4 704	7 002	9 060
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	35 514	34 234	34 381	37 667	41 307
Sociální náklady	1 390	1 493	1 480	1 711	2 386
Daně a poplatky	1 776	2 266	2 491	2 516	2 778
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	58 606	53 228	48 916	42 694	44 385
<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)</b>	25 386	26 058	21 263	28 201	23 878
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 311	892	1 802	4 874	1 681
Tržby z prodeje materiálu	24 075	25 166	19 461	23 327	22 197
<b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)</b>	16 628	17 431	15 021	21 506	16 227
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	701	252	1 598	5 783	46
Prodaný materiál	15 927	17 179	13 423	15 723	16 181
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	3 997	-3 832	9 494	2 969	-2 335
Ostatní provozní výnosy	5 746	8 665	8 391	6 484	4 431
Ostatní provozní náklady	6 629	6 951	4 555	4 265	5 946
Převod provozních výnosů					
Převod provozních nákladů					
<b>Provozní výsledek hospodaření (ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29))</b>	19 417	6 786	-49	39 916	53 232
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů					
Prodané cenné papíry a podíly					



<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)</b>	0	1 000	0	1 466	2 600
Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		1 000		1 466	2 600
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů					
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
Výnosy z krátkodobého finančního majetku					
Náklady z finančního majetku					
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	128				
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	14				
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti					
Výnosové úroky	101	45	69	30	185
Nákladové úroky	4 416	4 354	4 196	3 520	2 481
Ostatní finanční výnosy	7 400	1 797	4 366	1 225	541
Ostatní finanční náklady	7 251	4 568	3 372	2 925	3 348
Převod finančních výnosů					
Převod finančních nákladů					
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-4 052	-6 080	-3 133	-3 724	-2 503
<b>Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)</b>	4 462	-565	-649	6 547	10 043
-splatná	4 587	1 463	633	6 323	8 791
-odložená	-125	-2 028	-1 282	224	1 252
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)</b>	10 903	1 271	-2 533	29 645	40 686
Mimořádné výnosy					
Mimořádné náklady					
<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)</b>	0	0	0	0	0
-splatná					
-odložená					
<b>Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)</b>	0	0	0	0	0
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)					
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)</b>	10 903	1 271	-2 533	29 645	40 686
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)</b>	15 365	706	-3 182	36 192	50 729